



Comisión  
Nacional  
de Energía

**RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN  
NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA  
SOLICITUD DE IBERDROLA, S.A. DE  
FECHA 26 DE ABRIL DE 2007,  
CONSISTENTE EN LA ADQUISICIÓN  
DE ACCIONES HASTA EL 20% EN EL  
CAPITAL SOCIAL DE MEDGAZ, S.A.**

7 de junio de 2007

## ÍNDICE

### ANTECEDENTES DE HECHO

### FUNDAMENTOS DE DERECHO

- 1 COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA
- 2 TIPO DE PROCEDIMIENTO SEGUIDO Y CARÁCTER DE LA DECISIÓN
- 3 DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN
- 4 LAS EMPRESAS AFECTADAS
  - 4.1 *La sociedad MEDGAZ*
  - 4.2 *La sociedad IBERDROLA*
- 5 CONSIDERACIONES PREVIAS
  - 5.1 *La importancia de MEDGAZ para el suministro de gas a España*
  - 5.2 *El grado de influencia de IBERDROLA como accionista de MEDGAZ*
- 6 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE RIESGOS SIGNIFICATIVOS O EFECTOS NEGATIVOS, DIRECTOS O INDIRECTOS SOBRE LAS ACTIVIDADES AFECTADAS – CAUSA (A) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA A) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)
  - 6.1 *Análisis histórico de la viabilidad económico-financiera de IBERDROLA*
  - 6.2 *Proyección económico-financiera de IBERDROLA para el periodo 2007-2011*
  - 6.3 *Conclusiones del análisis de la causa (a)*
- 7 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA INCIDENCIA DE LA OPERACIÓN DESDE LA PERSPECTIVA DEL INTERÉS GENERAL: ACTIVOS ESTRATÉGICOS Y POLÍTICA SECTORIAL – CAUSA (B) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA B) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)

**7.1 Conclusiones del análisis de la causa (b)**

**8 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LOS RIESGOS DERIVADOS DE LAS ACTIVIDADES DESARROLLADAS POR LA EMPRESA ADQUIRENTE – CAUSA (C) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA C) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)**

**8.1 Conclusiones del análisis de la causa (c)**

**9 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA SEGURIDAD PÚBLICA – CAUSA (D) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA D) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)**

**10 CONCLUSIONES FINALES**

## **RESOLUCIÓN DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA SOBRE LA SOLICITUD DE IBERDROLA, S.A. DE FECHA 26 DE ABRIL DE 2007, CONSISTENTE EN LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES HASTA EL 20% EN EL CAPITAL SOCIAL DE MEDGAZ, S.A.**

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

- I. Con fecha 8 de febrero de 2007 tiene entrada en el Registro de la Comisión Nacional de Energía (en adelante CNE) escrito de D. Conrado Navarro Navarro, Director de Desarrollo de Negocio de Gas de IBERDROLA, S.A. (en adelante IBERDROLA) por el que pone en conocimiento de esta Comisión, que desde el 10 de enero de 2007, IBERDROLA ha incrementado su participación inicial del 12% en el capital social de la sociedad MEDGAZ, S.A. (en adelante MEDGAZ) hasta el 20%.
- II. Con fecha 22 de febrero de 2007, la Comisión Nacional de Energía, previo acuerdo de su Consejo de Administración, requiere a IBERDROLA con el objeto de que solicite autorización respecto de la operación anteriormente citada, de conformidad con lo previsto en la Disposición Adicional Undécima, tercero, primero, decimocuarta de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en su redacción del Real Decreto Ley 4/2006, de 24 de febrero, por el que se modifican las funciones de la Comisión Nacional de Energía.
- III. Con fecha 9 de marzo de 2007 se notifica a IBERDROLA escrito de la CNE en el que se le comunica que el Consejo de Administración de la CNE, en su sesión de 6 de marzo, ha acordado reiterar el requerimiento dirigido el 22 de febrero a la sociedad.
- IV. Con fecha 27 de marzo de 2007 tiene entrada en la CNE escrito de D. Santiago Martínez Garrido, en nombre y representación de IBERDROLA, por el que proporciona a esta Comisión información relativa al incremento de participación de IBERDROLA en MEDGAZ.

V. En el escrito se realizan, entre otras, las siguientes consideraciones:

*“Tal y como se había previsto, la distribución o reestructuración accionarial se fijó en función de la cantidad de gas natural contratada por cada uno de los Accionistas con SONATRACH (y, por tanto, la capacidad de transporte a través del gasoducto a reservar). Concretamente, la cantidad contratada por IBERDROLA en MEDGAZ se sitúa en 1,6 bcm, es decir, un 20% de la capacidad total, por lo que su capacidad se elevó hasta alcanzar el 20%. Por su lado, las cantidades contratadas por el resto de los accionistas son las siguientes: SONATRACH: 2,88 bcm, CEPESA: 1,6 bcm y ENDESA y GAZ DE FRANCE 0,96 bcm, respectivamente.*

*(...)*

*A la vista de todo lo anterior, puede concluirse que el aumento de la participación de IBERDROLA en MEDGAZ en los términos anteriormente descritos no ha variado en absoluto el grado de influencia sobre la empresa participada. Ni antes de dicho aumento ni después del mismo puede IBERDROLA ejercer influencia alguna en MEDGAZ puesto que, como se ha visto anteriormente, el 20% actual no le permite adoptar decisión alguna en la Junta de Accionista ni en el Consejo de Administración (donde cuenta con dos de los nuevos consejeros que lo forman). Ni siquiera puede IBERDROLA vetar decisiones a excepción de aquellas sometidas a unanimidad y que, como se ha señalado anteriormente, son absolutamente excepcionales.”*

VI. En el mismo escrito solicita que la CNE *“(...) tenga comunicada la información relativa al incremento de la participación de IBERDROLA en MEDGAZ, sin que este escrito pueda ser considerada como solicitud de autorización al amparo de lo dispuesto en la Disposición Adicional Undécima de la Ley 34/1998, del sector de Hidrocarburos, apartado Tercero, 1, de 24 de febrero, por el que se modifican las funciones de la Comisión Nacional de Energía, en la medida en que IBERDROLA considera que la citada norma no es de aplicación al incremento de su participación en MEDGAZ.”*

VII. Con fecha 26 de abril de 2007 tiene entrada en la CNE escrito de D. Santiago Martínez Garrido en nombre y representación de IBERDROLA por el que solicita a esta Comisión que:

1. *“Declare que el incremento de participación de IBERDROLA en MEDGAZ no está sujeto a autorización administrativa de esa Comisión (Función 14)*
2. *Subsidiariamente, para el caso de que siguiera entendiendo preceptiva la autorización, otorgue la misma sin imposición de condiciones. “*

VIII. Con fecha 4 de mayo de 2007, el Consejo de Administración de la CNE aprueba remitir escrito a IBERDROLA, requiriendo información adicional necesaria para llevar a cabo el procedimiento autorizador.

IX. Con fecha 16 de mayo de 2007 tiene entrada en el registro de la CNE escrito de D. Santiago Martínez Garrido, en nombre y representación de IBERDROLA, en el que aporta la documentación adicional solicitada.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

### 1 COMPETENCIA DE LA COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA

La Disposición Adicional Undécima, Tercero, 1, función decimocuarta de la Ley del Sector de Hidrocarburos en la redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero, por el que se modifican las funciones de la CNE, atribuye a ésta la siguiente función:

*“Autorizar la adquisición de participaciones realizada por sociedades con actividades que tienen la consideración de reguladas o actividades que estén sujetas a una intervención administrativa que implique una relación de sujeción especial, tales como centrales térmicas nucleares, centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional, o que se desarrollen en los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares, así como las actividades de almacenamiento de gas natural o de*

*transporte de gas natural por medio de gasoductos internacionales que tengan como destino o tránsito el territorio español.*

*La autorización será igualmente requerida cuando se pretenda la adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10% del capital social o cualquier otro que conceda influencia significativa, realizada por cualquier sujeto en una sociedad que, por sí o por medio de otras que pertenezcan a su grupo de sociedades, desarrolle alguna de las actividades mencionadas en el párrafo anterior de este apartado 1. La misma autorización se requerirá cuando se adquieran directamente los activos precisos para desarrollar las citadas actividades.*

*2. Las autorizaciones definidas en los dos párrafos del apartado 1 anterior podrán ser denegadas o sometidas a condiciones por cualquiera de las siguientes causas:*

- a. La existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades contempladas en el apartado 1 anterior.*
- b. Protección del interés general en el sector energético y, en particular, la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de política sectorial, con especial afección a activos considerados estratégicos. Tendrán la consideración de activos estratégicos para el suministro energético aquellos que puedan afectar a la garantía y seguridad de los suministros de gas y electricidad. A estos efectos, se definen como estratégicos los siguientes activos:*
  - o Las instalaciones incluidas en la red básica de gas natural definida en el artículo 59 de la presente ley.*
  - o Los gasoductos internacionales que tengan como destino o tránsito el territorio español.*
  - o Las instalaciones de transporte de energía eléctrica definidas en el artículo 35 de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico.*
  - o Las instalaciones de producción, transporte y distribución de los sistemas eléctricos insulares y extrapeninsulares.*
  - o Las centrales térmicas nucleares y las centrales térmicas de carbón de especial relevancia en el consumo de carbón de producción nacional.*

c. *La posibilidad de que la entidad que realice las actividades mencionadas en el apartado 1 anterior de esta función decimocuarta quede expuesta a no poder desarrollarlas con garantías como consecuencia de cualesquiera otras actividades desarrolladas por la entidad adquirente o por la adquirida.*

d. *Cualquier otra causa de seguridad pública y, en particular:*

*1.La seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica; así como:*

*2.La seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficiente en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro.*

*3. La autorización de la Comisión Nacional de Energía deberá ser solicitada antes de la adquisición, de forma que dicha adquisición sólo será válida una vez obtenida la autorización. En el caso de que la adquisición se produzca por medio de una oferta pública de adquisición de acciones, el adquirente deberá obtener dicha autorización con carácter previo a la autorización de la oferta conforme a la normativa del mercado de valores (...).”*

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 19 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la CNE corresponde al Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía dictar la pertinente resolución.

## **2 TIPO DE PROCEDIMIENTO SEGUIDO Y CARÁCTER DE LA DECISIÓN**

En el presente procedimiento la necesidad de autorización previa por parte de la CNE de la toma de participación de IBERDROLA se fundamenta en el segundo de los supuestos previstos en la Disposición Adicional Undécima, Tercero, 1, función decimocuarta de la Ley del Sector de Hidrocarburos, en la redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero:

*“La autorización será igualmente requerida cuando se pretenda la adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10% del capital social o cualquier otro que conceda influencia significativa, realizada por cualquier sujeto en una sociedad que, por sí o por medio de otras que pertenezcan a su grupo de sociedades, desarrolle alguna de las actividades mencionadas en el párrafo anterior de este apartado 1. (...)”*

La autorización resulta preceptiva al pretenderse por IBERDROLA alcanzar una participación del 20% del capital social de MEDGAZ, sociedad cuyo objeto social es el desarrollo de un gasoducto internacional de transporte directo Argelia-Europa a través de España, que se considera activo estratégico de acuerdo con el apartado segundo de la Función Decimocuarta, y además, a la vista de las siguientes circunstancias: (i) en noviembre de 2006 IBERDROLA era titular de una participación del 12% y procedió a adquirir un 3,7894% del capital social de MEDGAZ mediante una operación que no fue notificada a esta Comisión; (ii) el 10 de enero de 2007 IBERDROLA acordó la compra del 4,2106%; y (iii) el porcentaje de participación del 20% alcanzado por IBERDROLA como resultado de ambas operaciones concede a la empresa una *“influencia significativa”* sobre MEDGAZ en el sentido de la referida norma (las razones de esta valoración se detallan en el apartado 5.2 de esta Resolución).

Por su parte, el artículo 18 del Real Decreto 1339/1999, de 31 de julio, establece un plazo máximo de un mes para que la Comisión dicte la resolución que proceda, de modo que, transcurrido dicho plazo sin que haya sido emitida Resolución expresa, se entenderá concedida la autorización. Asimismo, el citado artículo establece en su apartado tercero la obligación de la CNE de comunicar al Ministerio de Industria y Energía la resolución que recaiga. Tras la reestructuración de Ministerios operada en virtud del Real Decreto 553/2004, de 17 de abril, esta obligación de comunicación se entiende referida al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Finalmente, cabe poner de manifiesto que, en la tramitación del presente procedimiento, resultan de aplicación las disposiciones contenidas en la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, en virtud de lo dispuesto en la Disposición Adicional Undécima, Primero. 2 de la Ley del Sector de Hidrocarburos.

### 3 DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

La entrada de IBERDROLA en MEDGAZ<sup>1</sup> se produce en 2003, cuando ésta adquirió la participación de ENI. En efecto, el 17 de junio de 2003, ENI e IBERDROLA (a través de su sociedad comercializadora de gas y holding de las filiales con infraestructuras gasistas del grupo, IBERDROLA GAS) suscribieron un contrato de compraventa en virtud del cual esta última adquirió 1.560 acciones de la sociedad MEDGAZ con un valor nominal de [...] cada una.

Posteriormente, el 24 de septiembre de 2003, ambas empresas modificaron el citado contrato con la firma de un documento denominado *Amendment*. Tanto el contrato de compraventa como el *Amendment* fueron elevados a público el 2 de octubre de 2003. Como resultado del contrato de compraventa y del cumplimiento de las condiciones incluidas en el contrato, IBERDROLA, a través de IBERDROLA GAS<sup>2</sup>, se convirtió en accionista de MEDGAZ ostentando una participación del 12% en su capital social hasta finales del año 2006.

La operación para la cual IBERDROLA solicita la autorización de esta Comisión bajo la función 14 consiste en el incremento de dicha participación en MEDGAZ, que se llevó a cabo en dos fases.

En una primera fase, TOTAL GAS & POWER y BP GAS ESPAÑA vendieron sus participaciones en MEDGAZ, que ascendían en ambos casos al 12%, a IBERDROLA y a los restantes accionistas de la compañía. Concretamente, IBERDROLA adquirió una participación del 3,7894%. Dicha operación se realizó mediante dos contratos de compraventa de acciones.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Los antecedentes de la estructura accionarial de MEDGAZ se describen de forma detallada en el apartado 4.1.3 de esta Resolución.

<sup>2</sup> En 2004, IBERDROLA GAS fue absorbida por IBERDROLA, S.A.

<sup>3</sup> Con fecha 16 de mayo de 2007, IBERDROLA aporta a esta Comisión copia de los contratos de compraventa de acciones con TOTAL GAS & POWER y con BP GAS ESPAÑA de 15 de noviembre de 2006.

- Contrato de compraventa de acciones entre IBERDROLA y TOTAL GAS & POWER consistente en la adquisición por parte de IBERDROLA del 1,8947% del capital social de MEDGAZ.
- Contrato de compraventa de acciones entre IBERDROLA y BP GAS ESPAÑA consistente en la adquisición por parte de IBERDROLA del 1,8947% del capital social de MEDGAZ.

El coste total de estas adquisiciones fue de [...] euros. Como resultado de estas adquisiciones, IBERDROLA aumentó su participación en el capital social de MEDGAZ hasta el 15,79%.

Las compraventas de las participaciones de TOTAL y BP se llevaron a cabo el 15 de noviembre de 2006, fecha en la que se firmaron los contratos de compraventa entre éstas y el resto de los accionistas de MEDGAZ. El 23 de noviembre de 2006 se elevaron a escritura pública las compraventas de acciones entre los vendedores e IBERDROLA.

La segunda fase se inició con la firma, el 15 de noviembre de 2006, de un nuevo Pacto entre los accionistas de MEDGAZ (a excepción de los salientes, TOTAL y BP) con el objeto de adaptar las participaciones accionariales de cada parte a las respectivas capacidades de transporte y volúmenes de gas contratados. El 21 de diciembre de 2006, en Junta General Extraordinaria de MEDGAZ, se aprobó la inversión junto con la reestructuración prevista. En ejecución de dicho acuerdo, con fecha de 10 de enero de 2007, IBERDROLA suscribió los siguientes contratos de compraventa de acciones de MEDGAZ:<sup>4</sup>

- Contrato de compraventa de acciones entre IBERDROLA y CEPSA consistente en la adquisición por parte de IBERDROLA de 1.090 acciones, representativas del 1,91% del capital social de MEDGAZ.

---

<sup>4</sup> Con fecha 16 de mayo de 2007, IBERDROLA aporta a esta Comisión copia de los contratos de compraventa de acciones con CEPSA, con ENDESA y con GDF de 10 de enero de 2007.

- Contrato de compraventa de acciones entre IBERDROLA y ENDESA, consistente en la adquisición por parte de IBERDROLA de 655 acciones, representativas del 1,15% del capital social de MEDGAZ.
- Contrato de compraventa de acciones entre IBERDROLA y GDF consistente en la adquisición por parte de IBERDROLA de 655 acciones, representativas del 1,15% del capital social de MEDGAZ.

La realización de dichos contratos supuso la adquisición por parte de IBERDROLA de un total de 2.400 acciones, incrementando su participación en MEDGAZ hasta un 20% del capital social. El coste de la adquisición fue de [...] euros por acción ([...] euros en total).

En su conjunto, para IBERDROLA, el coste total de la compra de acciones en las dos fases anteriormente descritas fue de [...] euros.

Además, la operación implica para IBERDROLA la participación en la financiación de la construcción del gasoducto de MEDGAZ. El anexo 5 del Pacto de Accionistas de 2006 (Presupuesto de Construcción Inicial) indica que los costes relacionados con la construcción de una capacidad de 8 bcm/año ascienden a [...] millones de euros. Según el Artículo 4.2 del referido Pacto, la contribución de cada uno de los accionistas a las inversiones a acometer por MEDGAZ se realiza en función de la participación accionarial de cada uno de ellos. Como puede observarse en el cuadro resumen, las aportaciones acordadas hasta la fecha por todas las empresas consisten en préstamos participativos y ascienden a [...] de euros en total, quedando pendiente la aportación de unos [...] de euros. En particular, para IBERDROLA, según describe ésta en su documento de 27 de marzo de 2007, y teniendo en cuenta su participación actual del 20%, la cantidad de inversión a realizar en el horizonte 2007-2011 será de [...] euros. Por tanto, como la aportación acordada entre los tres primeros acuerdos por IBERDROLA es de [...] de euros, ésta tiene pendiente aportar unos [...] euros.

**Cuadro 1 Resumen de aportaciones por empresa de los préstamos participativos en MEDGAZ.**

[...]

Fuente: CNE a partir de información de IBERDROLA

En el documento de 27 de marzo de 2007, se detallan parte de las cláusulas incluidas en los diferentes préstamos participativos en cumplimiento del Acuerdo de Accionistas, que se enumeran a continuación.

1. Primer préstamo participativo otorgado a MEDGAZ

El contrato se realizó con fecha de 15 de noviembre de 2006 acordándose una aportación de [...] euros. El porcentaje con el que contribuye IBERDROLA se corresponde al porcentaje accionarial que tenía en la compañía una vez adquiridas las participaciones a TOTAL y a BP, pero antes de la reestructuración de las participaciones según la cláusula 14.6 del antiguo Acuerdo de accionistas, es decir, antes de que alcanzara el 20% actual.

La aportación debía ponerse a disposición de MEDGAZ antes. [...]

[...]

2. Segundo préstamo participativo otorgado a MEDGAZ

El contrato se realizó con fecha de 1 de diciembre de 2006 acordándose una aportación de [...] euros. Según indica IBERDROLA, en este caso, el porcentaje con el que participa la empresa no se corresponde con su participación accionarial en MEDGAZ porque pretenden reajustar las participaciones de los préstamos participativos anteriores a los porcentajes que resultarían de la reestructuración. Con el 2,38% adicional, IBERDROLA compensa en un 4,2 inferior a su porcentaje actual con la que había participado en el primer préstamo participativo.

[...]

### 3. Tercer préstamo participativo otorgado a MEDGAZ

Con fecha 10 de enero de 2007, las empresas CEPSA, ENDESA, GDF, IBERDROLA y SONATRACH suscribieron un tercer préstamo participativo por la cantidad de [...] euros.

Las aportaciones individuales han sido concertadas según el siguiente calendario:

#### **Cuadro 2 Calendario de aportaciones al tercer préstamo participativo en MEDGAZ**

[...]

Fuente: IBERDROLA

[...]

En resumen, el coste total al que IBERDROLA se enfrenta como resultado de la operación es de [...] euros ([...] euros de la compra de acciones para incrementar la cuota participativa en MEDGAZ del 12% al 20% y [...] euros de inversión a realizar por IBERDROLA en MEDGAZ en el horizonte temporal 2007-2009) según la tabla siguiente:

#### **Cuadro 3 Calendario de aportaciones en el horizonte temporal 2007-2011**

[...]

Fuente: IBERDROLA

Por último, cabe señalar que [...]

## **4 LAS EMPRESAS AFECTADAS**

### **4.1 La sociedad MEDGAZ**

### 4.1.1 Historia

MEDGAZ es una sociedad creada en 2001 para el estudio, diseño, construcción y operación de un gasoducto de transporte directo Argelia – Europa a través de España.

La idea de construir un gasoducto directo entre Argelia y Europa surgió durante los años setenta. Sin embargo, las limitaciones técnicas del momento impedían la construcción y operación de un gasoducto en aguas muy profundas. En agosto de 2000, SONATRACH y CEPSA firmaron un protocolo de acuerdo con el objeto de retomar el proyecto de construir el gasoducto Argelia-Europa contemplado en los años setenta.

El acto de constitución de la “Sociedad para el Estudio y la Promoción del Gasoducto Argelia-Europa, vía España, S.A.” se realizó el 21 de febrero de 2001, constituyéndose como sociedad de derecho español. En la constitución de la sociedad participaron como accionistas SONATRACH, CEPSA, ENDESA, TOTAL, BP, GDF y ENI.

El 27 de noviembre de 2003, la “Sociedad para el Estudio y la Promoción del Gasoducto Argelia-Europa, vía España, S.A.”, se convirtió en la sociedad de inversión en el gasoducto y cambió su denominación por la actual de MEDGAZ, S.A.

El proyecto global abarca en realidad la construcción de tres tramos de gasoducto:

- Tramo terrestre argelino, de conexión entre el yacimiento de gas natural de Hassi R'Mel y la estación de compresión de Beni Saf, en la costa mediterránea, con una longitud de 550 km. La responsabilidad y el coste de su ejecución recaerá sobre la compañía SONATRACH.
- Tramo submarino, de conexión entre Argelia y España por Almería (el punto de entrada será la terminal de recepción situado en la Playa de Pertigal, al sur de la ciudad de Almería), con una longitud aproximada de 200 km, un diámetro de 24'' y 220 bar de presión máxima de diseño, alcanzando una profundidad máxima de 2.160 m. Este tramo es el que ha venido a

denominarse propiamente MEDGAZ, y su construcción se llevará a cabo por la sociedad del mismo nombre.

- Tramo terrestre español, de conexión entre el punto de entrada del tramo submarino, en Almería, con el Gasoducto Eje Transversal (la unión se realizará en la estación de Chinchilla, en Albacete). Este tramo incluye las siguientes infraestructuras como necesarias para integrar el MEDGAZ en el sistema gasista español:
  - Gasoducto Almería – Lorca (que debería entrar en operación en el año 2008 para el suministro de gas a la ciudad de Almería) de aproximadamente 120 km de longitud, presión máxima de diseño 80 bar y 42 pulgadas de diámetro.
  - Gasoducto Lorca - Chinchilla (punto de conexión con el Eje Transversal) de aproximadamente 170 km de longitud, presión máxima de diseño 80 bar y 42 pulgadas de diámetro.
  - Estación de compresión en Chinchilla de aproximadamente 48.000 kW de potencia instalada.

Las obras de construcción del gasoducto MEDGAZ han comenzado en 2007 y la entrada en funcionamiento está prevista en junio/julio de 2009. El gasoducto MEDGAZ tendrá una capacidad nominal de transporte inicial de 93.040 GWh/año (8 bcm), y una capacidad punta de 255 GWh/día. [...], prevé la posibilidad de que los socios puedan solicitar una ampliación hasta por lo menos 16 bcm/año ([...]).

Las infraestructuras gasistas relativas a la conexión internacional MEDGAZ, se encuentran contempladas en el documento de planificación del sistema energético español “*Revisión 2005-2011 de la Planificación de los Sectores de Electricidad y Gas 2002-2011*”, aprobado en marzo de 2006 por el Consejo de Ministros. Dichas infraestructuras figuran como instalaciones de categoría A urgente, cuya aprobación no está sujeta a ningún tipo de condicionante y cuya realización reviste la condición de urgencia, a los efectos de atender a las necesidades de aprovisionamiento de gas natural del sistema gasista peninsular.

Asimismo, MEDGAZ está incluido en la lista de "Proyectos de Interés Común" dentro de las Redes Trans-europeas de Energía (TEN), por considerarse como uno de los proyectos más importantes para la seguridad del suministro y la diversificación energética de Europa. Esto le convierte en un proyecto internacional. Además, este gasoducto figura también en el programa "Quick Start" (puesta en marcha inmediata) de la Comisión Europea.

#### 4.1.2 Objeto social

Según consta en el Pacto de Accionistas de diciembre de 2006 y en los Estatutos Sociales de MEDGAZ, esta compañía tiene por objeto social:

[...]

#### 4.1.3 Accionistas de la sociedad

La estructura accionarial de la sociedad MEDGAZ ha registrado algunos cambios desde su constitución en el 2001<sup>5</sup>. Inicialmente, los principales accionistas eran SONATRACH y CEPSA que ostentaban cada uno el 20% del capital. Los restantes accionistas eran las empresas ENDESA, TOTAL, BP, GDF y ENI, y cada una de ellas tenía el 12% del capital social de MEDGAZ.

**Cuadro 4 Accionariado de MEDGAZ (Febrero 2001 - Noviembre 2003)**

Accionista	Participación
SONATRACH	20%
CEPSA	20%
ENDESA	12%
TOTAL	12%
BP	12%
GDF	12%
ENI	12%
Total	100%

<sup>5</sup> Fuente: CNE

Fuente: CNE

El 30 de septiembre de 2003, la Junta General de Accionistas de MEDGAZ decidió incorporar a IBERDROLA como accionista con una participación del 12%, después de que ENI solicitara la salida de MEDGAZ. El accionariado quedó repartido de la siguiente forma:

**Cuadro 5 Accionariado de MEDGAZ (Noviembre 2003 – Noviembre 2006)**

Accionista	Participación
SONATRACH	20%
CEPSA	20%
ENDESA	12%
TOTAL	12%
BP	12%
GDF	12%
IBERDROLA	12%
Total	100%

Fuente: MEDGAZ

A finales del 2006 se produjo otra reestructuración accionarial de MEDGAZ, abandonando BP y TOTAL la sociedad. Inicialmente, el reparto del 24% que sumaban estas dos sociedades se hizo de forma proporcional entre los accionistas de MEDGAZ. En noviembre de 2006, tras la salida de BP y TOTAL, el capital de MEDGAZ quedaba repartido de la siguiente forma: SONATRACH y CEPSA disponían cada uno del 26,32% del capital social de MEDGAZ, y los restantes socios (ENDESA, GDF e IBERDROLA) ostentaban cada uno un 15,79% de la sociedad.

**Cuadro 6 Accionariado de MEDGAZ (Noviembre 2006 - Diciembre 2006)**

Accionista	Participación
SONATRACH	26,32%
CEPSA	26,32%
ENDESA	15,79%
GDF	15,79%
IBERDROLA	15,79%
Total	100%

Fuente: IBERDROLA

[...]

En el Cuadro 7 se muestra el reparto del capital social de MEDGAZ resultante de la última reestructuración accionarial realizada hasta la fecha. Se puede apreciar que las participaciones accionariales están en proporción a la capacidad de transporte reservada, que a su vez refleja el volumen de gas natural contratado. Todos los accionistas tienen firmados contratos de suministro de gas con SONATRACH. En el caso de IBERDROLA, con una participación del 20% en el capital social de MEDGAZ, el volumen de gas natural contratado con SONATRACH es de 1,6 bcm/año.

**Cuadro 7 Accionariado de MEDGAZ resultante del reajuste accionarial de diciembre de 2006 (Participación en MEDGAZ y volumen de gas natural contratado)**

Accionista	Participación	Bcm/año
SONATRACH	36%	2,88
CEPSA	20%	1,6
ENDESA	12%	0,96
GDF	12%	0,96
IBERDROLA	20%	1,6
Total	100%	8,00

Fuente: IBERDROLA

[...]

Por último, cabe destacar que el accionariado de MEDGAZ podría estar sujeto a nuevos cambios. En efecto, en la entrevista publicada en Expansión el 21 de marzo de 2007, el Ministro de Energía de Argelia ha declarado que “... SONATRACH ha aceptado vender FOB el 10% de su volumen de gas, 0,8 bcm/año, a GAS NATURAL, volumen requerido por los estatutos de la compañía MEDGAZ para permitir a GAS NATURAL tener un 10% de las acciones en la compañía a condición que los otros accionistas aprueben esta participación. SONATRACH se ha comprometido a apoyar su participación frente a los otros accionistas...”. No obstante, [...]

#### 4.1.4 Actividades de MEDGAZ

Según se expone en el objeto social de MEDGAZ, la citada sociedad tiene como objeto el diseño, la construcción, operación y, en su caso, ampliación del gasoducto de transporte directo Argelia – Europa a través de España.

La primera fase del proyecto, consistente en el estudio y diseño del mismo, se ha concluido a finales de 2006, según se desprende del siguiente calendario publicado por la sociedad MEDGAZ.

**Cuadro 8 Calendario del proyecto MEDGAZ**

Fases del proyecto MEDGAZ	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009		
	1s	2s																	
Lanzamiento: Sociedad de Estudio																			
Estudio de viabilidad																			
Confirmación Trazado Definitivo (FEED)*																			
Transición: Sociedad de construcción																			
Acuerdos comerciales																			
Permisos																			
Decisión inversión (FID)**																			
Ejecución de proyecto																			
Puesta en marcha (First Gas)																			

\* Front End Engineering & Design

\*\* Firm Investment Decision

Fuente: [www.medgaz.com](http://www.medgaz.com)

A lo largo del 2006 se han obtenido todas las autorizaciones administrativas necesarias para iniciar la fase de construcción del gasoducto.

En este sentido, la Resolución de la Dirección General de Política Energética y Minas, de 24 de enero de 2006, determinó que la autorización administrativa para la construcción del proyecto MEDGAZ se otorgase de forma directa a la empresa MEDGAZ, S.A.

La citada sociedad MEDGAZ, S.A. solicitó autorización administrativa y aprobación del proyecto de ejecución para la construcción de las instalaciones comprendidas en el proyecto de gasoducto marino de transporte de gas natural de conexión internacional MEDGAZ. El proyecto incluye el tramo del gasoducto submarino y terrestre comprendido entre el límite de las aguas territoriales españolas y la instalación terminal de recepción del gasoducto (OPRT), incluidas las instalaciones de la citada terminal receptora.

Asimismo, se solicita el reconocimiento de la utilidad pública de dicho proyecto, al amparo de lo previsto en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos.

Mediante la Resolución de la Dirección General de Política Energética y Minas, de 19 de septiembre de 2006, se otorga a MEDGAZ, S.A. autorización administrativa, aprobación del proyecto y reconocimiento de utilidad pública para la construcción de las instalaciones del gasoducto MEDGAZ.

Según se indica en la citada Resolución de 19 de septiembre de 2006, la autorización otorgada a MEDGAZ, S.A. prevé el cumplimiento de diversas obligaciones. Entre ellas se destaca que esta sociedad deberá cumplir en todo momento cuanto se establece en la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, así como en las disposiciones y reglamentaciones que las complementen y desarrollen, así como lo establecido en el Real Decreto 1434/2002, de 27 de diciembre, por el que se regulan las actividades de transporte, distribución, comercialización, suministro y procedimientos de autorización de instalaciones de gas natural.

Asimismo, se establece que, una vez puesto en servicio el gasoducto, la empresa MEDGAZ, S.A. deberá mantener una correcta conducción del gas en las instalaciones del gasoducto autorizado, así como una adecuada conservación de las mismas y un eficiente servicio de mantenimiento de las instalaciones, reparación de averías y, en general, deberá adoptar las medidas oportunas para garantizar la protección y seguridad de las personas y bienes, siendo responsable de dicha conservación, mantenimiento y buen funcionamiento de las instalaciones.

La empresa MEDGAZ, S.A., por razones de seguridad, defensa y garantía del suministro de gas natural, deberá cumplir las directrices que señale el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, de conformidad con las previsiones establecidas en la Ley de Hidrocarburos, en relación con sus instalaciones, mantenimiento de la calidad y facilitación de información.

Otra de las disposiciones incluidas en la autorización consiste en que, de acuerdo con lo previsto en el documento de planificación “ *Revisión 2005-2011 de la Planificación de los*

*Sectores de Electricidad y Gas 2002-2011*”, el tramo submarino en aguas territoriales españolas del proyecto MEDGAZ se excluirá temporalmente de la obligación de permitir el acceso de terceros no participantes en el proyecto de la instalación, en los términos que se determinen de acuerdo a la legislación española y comunitaria y, conforme a lo establecido en el apartado 5 del artículo 70 de la Ley de Hidrocarburos. En consecuencia, no se incluirá en el régimen retributivo del sector de gas natural en tanto no se dé cumplimiento a la obligación de permitir acceso a terceros.

Una vez obtenidas las autorizaciones administrativas preceptivas para la construcción del gasoducto, y de acuerdo con el calendario acordado para el proyecto, los accionistas de MEDGAZ han adoptado la “Decisión de Inversión Firme”, cuyo objeto es dar inicio a la construcción del gasoducto MEDGAZ y su subsiguiente puesta en marcha y operación.

Actualmente, el Proyecto MEDGAZ se encuentra en la fase de construcción. Hasta este momento se ha determinado el presupuesto inicial ([...] de euros) para alcanzar la capacidad de 8 bcm/año y se han adjudicado los contratos para la construcción del gasoducto.

[...]

## **4.2 El grupo IBERDROLA**

### **4.2.1 Historia de IBERDROLA**

IBERDROLA, uno de los dos principales grupos energéticos españoles, nace con esta denominación en el año 1992 tras la fusión de IBERDUERO, S.A. e HIDROELÉCTRICA ESPAÑOLA, S.A.

El origen de IBERDROLA se remonta al año 1901 cuando se constituye HIDROELÉCTRICA IBÉRICA, concesionaria de la explotación hidroeléctrica en los ríos de las principales regiones industriales de España situados en el norte peninsular. Seis años después, en 1907, nace HIDROELÉCTRICA ESPAÑOLA para abastecer los mercados de Madrid y Valencia.

En 1944 nace IBERDUERO de la fusión de HIDROELÉCTRICA IBÉRICA y SALTOS DEL DUERO. Sucesivamente, en 1991 se acordó la integración de HIDROELÉCTRICA ESPAÑOLA e IBERDUERO, y el 1 de noviembre de 1992 se constituye como resultado de este acuerdo IBERDROLA.

La internacionalización del grupo IBERDROLA se inicia en 1995 con la adquisición en Bolivia de dos empresas distribuidoras de electricidad (Electropaz y Elfeo). En 1996 compra las empresas de generación de Tocopilla y Colbún en Chile, y en 1997 la distribuidora Coelba en Brasil. En los últimos años IBERDROLA ha continuado su política de expansión en América Latina. Actualmente está presente en México, Guatemala, Venezuela, Chile, Bolivia y Brasil. También desarrolla actividades eléctricas en Portugal, Reino Unido, Francia, Alemania, Polonia, Italia y Grecia.

El último paso en la estrategia de internacionalización de la compañía se ha dado en abril de 2007, fecha en la que IBERDROLA ha adquirido el 100% de la empresa energética escocesa SCOTTISH POWER. Esta operación, según señala IBERDROLA, ha representado un hito en la historia de la compañía y ha creado una gran empresa eléctrica mundial.

Por otro lado, IBERDROLA ha llevado a cabo un importante proceso de diversificación. En este sentido, la empresa ha entrado con gran dinamismo en otras actividades del sector energético tales como la generación eléctrica de origen renovable y la comercialización de gas natural. En relación con las energías renovables, según expone la empresa en su Nota de Resultados de 2006, IBERDROLA cuenta con una potencia instalada de 4.434 MW (4.102 MW eólicos y 332 MW minihidráulicos), lo que la consolida como líder mundial en este negocio. En cuanto a la comercialización de gas natural, según expone la compañía, en el año 2006 IBERDROLA consolidó su posición como segundo suministrador de gas en España, alcanzando una cuota del 13,8%.

#### **4.2.2 Objeto social de IBERDROLA**

Según consta en los Estatutos Sociales de IBERDROLA, esta compañía tiene por objeto social:

- (a) La realización de toda clase de actividades, obras y servicios propios o relacionados con los negocios de producción, transporte, transformación y distribución o comercialización de energía eléctrica o derivados de la electricidad, de sus aplicaciones y de las materias o energías primarias necesarias para su generación, servicios energéticos, de ingeniería e informáticos, telecomunicaciones y servicios relacionados con Internet, tratamiento y distribución de aguas, prestación integral de servicios urbanos y comercialización de gas, así como otras actividades gasistas de almacenamiento, regasificación, transporte o distribución que se realizarán de forma indirecta mediante la titularidad de acciones o participaciones en otras sociedades que no desarrollarán la actividad de comercialización de gas.
- (b) La distribución, representación y comercialización de toda clase de bienes y servicios, productos, artículos, mercaderías, programas informáticos, equipos industriales y maquinaria, herramientas, utillaje, repuestos y accesorios.
- (c) La investigación, estudio y planeamiento de proyectos de inversión y de organización de empresas, así como la promoción, creación y desarrollo de empresas industriales, comerciales o de servicios.
- (d) La prestación de servicios de asistencia o apoyo a las sociedades y empresas participadas o comprendidas en el ámbito de su grupo de sociedades, a cuyo fin podrá prestar, a favor de las mismas, las garantías y afianzamientos que resulten oportunos.

IBERDROLA desarrolla, en el ámbito nacional e internacional, las actividades que integran su objeto, bien directamente o mediante su participación en otras sociedades.

### **4.2.3 Accionistas de IBERDROLA**

El capital social de IBERDROLA es de 3.479.161.626 euros representado por 1.159.720.542 acciones ordinarias de 3 euros de valor nominal cada una, hallándose totalmente suscritas y desembolsadas<sup>6</sup>.

Las acciones de IBERDROLA están admitidas a cotización en el mercado continuo español, y forman parte del índice IBEX-35. Adicionalmente, desde el 1 de septiembre de 2003 IBERDROLA cotiza en el índice Euro Stoxx 50, y desde el 23 de junio de 2003, en el índice FTSE Eurotop 100.

Atendiendo a la información publicada en la web de la CNMV con fecha 5 de junio de 2007, actualmente los principales accionistas de IBERDROLA, S.A. son los siguientes: ACS, que dispone de un 10% del capital social a través de RESIDENCIAL MONTECARMELO<sup>7</sup>, BBK que ostenta el 7,747% y FRERE BOURGEOIS, S.A., que es titular de un 5% de forma indirecta a través de GROUPE BRUXELLES LAMBERT (3%) y COMPAGNIE NATIONALE Á PORTEFEUILLE (2%).

**Cuadro 9 Participaciones significativas de IBERDROLA, S.A. (a 5 de junio de 2007)**

Accionista	% Participación directa	% Participación indirecta	% total sobre el capital social
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A.	0,000	10,000	10,000
BILBAO BIZKAIA KUTXA	7,747	0,000	7,747
GROUPE BRUXELLES LAMBERT	3,000	0,000	3,000
COMPAGNIE NATIONALE Á PORTEFEUILLE	2,000	0,000	2,000
RESIDENCIAL MONTECARMELO, S.A.	10,000	0,000	10,000
FRERE BOURGEOIS, S.A.	0,000	5,000	5,000

Fuente: [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

En cuanto al derecho de voto de las acciones de IBERDROLA, se debe mencionar que existen ciertas limitaciones que están contempladas en el artículo 29 de los Estatutos

<sup>6</sup> Fuente: [www.iberdrola.es](http://www.iberdrola.es)

<sup>7</sup> Con fecha 31 de Mayo de 2007 el Grupo ACS ha comunicado a esta Comisión que a 30 de Mayo de 2007 es titular del 7,77% del capital social de Iberdrola y que adicionalmente tiene firmado un contrato de swap de acciones representativas del 4,18%. Ambos porcentajes suman el 11,95%.

Sociales. Atendiendo a lo dispuesto en el citado artículo, cada acción con derecho a voto presente o representada en la Junta General dará derecho a un voto. No obstante, ningún accionista podrá emitir un número de votos superior a los que correspondan a acciones que representen un porcentaje del 10% del capital social, aún cuando el número de acciones que posea exceda de dicho porcentaje. Esta limitación será también de aplicación al número de votos que, como máximo, podrán emitir, sea conjuntamente, sea por separado, dos o más entidades o sociedades accionistas pertenecientes a un mismo grupo<sup>8</sup>.

#### **4.2.4 Actividades principales de IBERDROLA**

La actividad principal de IBERDROLA es el negocio eléctrico, estando presente en generación, distribución y comercialización de energía eléctrica. Asimismo, IBERDROLA opera en el mercado del gas natural desarrollando directamente actividades de aprovisionamiento y comercialización de gas, y también participando en infraestructuras de regasificación y en el proyecto de gasoducto internacional de MEDGAZ. La principal área geográfica donde desarrolla su actividad es España, aún cuando tiene intereses importantes principalmente en Latinoamérica.

En España, el Grupo IBERDROLA realiza las siguientes actividades:

- Generación, distribución y comercialización de energía eléctrica
- Aprovisionamiento y comercialización de gas natural
- Participa en instalaciones de regasificación y almacenamiento de GNL, y en proyectos de transporte internacional de gas natural

Por lo que respecta a Europa, IBERDROLA desarrolla actividades de generación de electricidad -en particular, construcción y explotación de parques eólicos-, así como de comercialización de energía eléctrica y gas natural. En Latinoamérica, IBERDROLA está presente en la generación y distribución de energía eléctrica.

#### Negocio energético en España:

---

<sup>8</sup> Se entenderá que existe grupo cuando concurren las circunstancias establecidas en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

En España IBERDROLA es una de las dos principales empresas del sector eléctrico. A 31 de diciembre de 2006 cuenta con 25.966 MW de potencia instalada, que produjeron en 2006 un total de 68.348 GWh (producción neta).

En el negocio de distribución, IBERDROLA cuenta con más de 10 millones de puntos de suministro. Durante el ejercicio 2006, IBERDROLA ha distribuido 99.520 GWh de electricidad.

En el sector del gas natural, IBERDROLA realiza actividades de aprovisionamiento y comercialización de gas, y participa en infraestructuras de regasificación y en el proyecto internacional MEDGAZ. En relación con el aprovisionamiento, en el año 2006, según declara en la Nota de Resultados 2006, IBERDROLA *“se ha consolidado como el segundo suministrador de gas de España, habiendo aportado el 15% del total del gas consumido en el mercado liberalizado”*. [...]

IBERDROLA también participa en la propiedad de de las plantas de regasificación de Bilbao y Sagunto -en las que ostenta participaciones del 25% y 30%, respectivamente- y en el desarrollo del gasoducto MEDGAZ -en el que posee una participación del 20%, objeto de la presente Resolución.

#### Negocio energético en Europa:

Los negocios de IBERDROLA en Europa se centran en la comercialización de electricidad y gas en los mercados liberalizados, y en proyectos de energías renovables, fundamentalmente de carácter eólico.

De conformidad con los datos incluidos en los Resultados 2006, en el área de energías renovables, IBERDROLA posee 18 MW operativos en Portugal, correspondientes al parque eólico de Catefica. Además, se han instalado los primeros 14 MW del parque de Alto Monção, incluido en el acuerdo de adquisición a GAMESA. Por otra parte, IBERDROLA dispone de puntos de conexión para 150 MW, que entrarán en funcionamiento en los próximos 2 años.

En 2005, IBERDROLA inició en Francia sus actividades de comercialización de gas en el mercado mayorista e industrial, alcanzando un volumen superior a 200 GWh. En paralelo, ha sido la primera empresa española que ha exportado gas desde España a Francia a través de los gasoductos internacionales Larrau-Calahorra y el nuevo Euskadour (en 2006, IBERDROLA acumuló 1.500 GWh exportados). En el área de las energías renovables, IBERDROLA cuenta con 48 MW en operación. Asimismo, se han instalado 28 MW en los parques de La Butte de Fraus, Fitou y St. Aubain. A lo anterior, se suman los proyectos adquiridos a Perfect Wind con 600 MW en cartera, de los que aproximadamente 78 MW corresponden a proyectos en avanzado estado de desarrollo.

Por lo que respecta a Grecia, IBERDROLA es socio del Grupo Rokas, el principal promotor y explotador de parques eólicos en Grecia, ostentando una participación del 49,9% en su capital social. Tras la puesta en marcha del parque de Alogorachis – mediante su adquisición a GAMESA- y la culminación de la ampliación del parque de Modi -a través de Rokas-, IBERDROLA posee 210 MW en funcionamiento. En el área de ciclos combinados, en el tercer trimestre de 2006 IBERDROLA adquirió a Motor Oil Hellas un 70% de Korinthos Power, compañía griega que cuenta con una licencia para participar en el proceso de adjudicación de nueva capacidad en ciclos combinados que ha puesto en marcha el gobierno griego.

Asimismo, es importante destacar que IBERDROLA posee diversos proyectos para la construcción y explotación de instalaciones de energías renovables en otros países europeos como Italia, Polonia, Alemania y Reino Unido.

Por último, se debe mencionar que en abril de 2007 IBERDROLA ha adquirido el 100% de la empresa energética escocesa SCOTTISH POWER. La citada compañía presta servicios de transporte y distribución de electricidad, y suministra energía y gas a hogares e industrias en el Reino Unido. SCOTTISH POWER también tiene instalaciones de generación de energía y almacenamiento de gas en el Reino Unido y en Norteamérica<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> En el Reino Unido, a 31 de marzo de 2006, SCOTTISH POWER tenía una capacidad de generación de 6.366 MW (incluyendo 288 MW de capacidad instalada eólica), y fuerte presencia en el negocio de  
7 de junio de 2007

### Negocio energético en Latinoamérica:

De conformidad con la información incluida en los Resultados 2006, el negocio de IBERDROLA en Latinoamérica es una de las principales plataformas de crecimiento del Grupo, centrandose su presencia principalmente en México y Brasil, aunque también cuenta con negocios en Guatemala, Bolivia y Chile.

En el ejercicio 2006, la producción de IBERDROLA en Latinoamérica fue de 23.643 GWh. Asimismo, cabe destacar que IBERDROLA supera ya la cifra de 8,5 millones puntos de suministro gestionados en esta zona, y la energía distribuida alcanzó 27.662 GWh, con un incremento del 4% respecto al ejercicio anterior.

Por otra parte, IBERDROLA posee una capacidad instalada de 4.418 MW en Latinoamérica.

Los principales datos económicos del Grupo IBERDROLA por áreas de negocio en el año 2006 son los siguientes:

**Cuadro 10 Datos económicos del Grupo IBERDROLA por áreas de negocio. Año 2006. Millones de euros y porcentaje sobre el total**

	Negocio energético nacional		Negocio internacional		Otros negocios		Total	
	Mill €	%	Mill €	%	Mill €	%	Mill €	%
Ventas	7.083,2	64	2.298,6	21	1.635,6	15	11.017	100,0
Margen bruto	4.180,9	72	929,4	16	690,1	12	5.800,4	100,0
Beneficio neto	956,3	58	321,4	19	382,5	23	1.660,2	100,0

Fuente: Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA

Atendiendo a las ventas, el Grupo IBERDROLA obtuvo 11.017 millones de euros en el año 2006. El 64% de las ventas del Grupo se registraron en el área de "Negocio

energético nacional”, el 21% de las ventas se localizaron en el “Negocio internacional”, y en “Otros negocios”<sup>10</sup> el 15%.

El margen bruto del Grupo ascendió en 2006 a 5.800,4 millones de euros, siendo el área de “Negocio energético nacional” responsable del 72% del total, el 16% corresponde a la aportación del “Negocio internacional”, y el 12% restante a “Otros negocios”. Por último, el beneficio neto consolidado del Grupo IBERDROLA fue de 1.660,2 millones de euros, las actividades de “Negocio energético nacional”, aportaron el 58%, el área de “Negocio internacional” el 19%, y “Otros negocios” el 23%.

Las principales magnitudes operativas de IBERDROLA se indican en el siguiente cuadro.

**Cuadro 11 Principales magnitudes operativas del Grupo IBERDROLA**

MAGNITUDES	Año 2006
<b>GRUPO IBERDROLA</b>	
Producción neta (GWh)	91.991
* Ciclos combinados de gas	36.699
* Eólica y Mini-hidráulica	7.867
* Hidráulica	13.153
* Nuclear	25.226
* Térmica de fuel-oil	1.976
* Térmica de carbón	5.088
* Cogeneración (atribuible)	1.982
Capacidad instalada (MW)	30.384
* Ciclos combinados de gas	8.818
* Renovables	4.434
* Hidroeléctrica	9.149
* Nuclear	3.344
* Térmica de fuel-oil	2.889
* Térmica de carbón	1.253
* Cogeneración (atribuible)	497
Energía distribuida GWh)	127.182
Usuarios-puntos de suministro gestionados (millones)	18,4
Empleados (nº)	16.155

Fuente: Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA

## 5 CONSIDERACIONES PREVIAS

En el presente apartado se realizan unas consideraciones previas de carácter general, que orientan el análisis a realizar en los siguientes apartados, en los que se procede a

<sup>10</sup> Dentro de “Otros negocios” se engloban, entre otros, los negocios de IBERDROLA en ingeniería, telecomunicaciones y el sector inmobiliario.

examinar, para cada una de las causas recogidas en las letras a) a d) del apartado 2 de la Función Decimocuarta, los riesgos y las circunstancias concurrentes. En concreto, se identifican los aspectos claves de la operación: la importancia de MEDGAZ para el suministro de gas a España, y el grado de influencia de IBERDROLA como accionista de MEDGAZ.

### **5.1 La importancia de MEDGAZ para el suministro de gas a España**

La relevancia del gasoducto MEDGAZ para el suministro de gas natural a España puede examinarse utilizando los criterios de diseño y seguridad de las infraestructuras gasistas que se emplean en el ámbito de la planificación gubernamental<sup>11</sup>. En particular, en relación con los puntos de entrada del sistema, la planificación establece que la capacidad global de entrada al mismo debe ser suficiente para garantizar el cumplimiento de las siguientes tres condiciones:

- La cobertura de la demanda convencional en situación de punta anual, y, simultáneamente, la atención a todos los ciclos combinados.
- La cobertura, en caso de fallo total de cualquiera de las entradas, del 100% de la demanda convencional en situación de día laborable invernal excepto, en su caso, la demanda interrumpible existente, así como el suministro a un mínimo del 90% de los ciclos combinados considerados (criterio habitualmente denominado “funcionamiento del sistema en caso N-1”).
- La existencia de una sobrecapacidad suficiente, en torno a un 10% para asegurar la cobertura de la demanda ante la eventualidad de que la demanda de gas crezca a un ritmo superior al previsto.

En

el

---

<sup>11</sup> Véase el documento “Revisión 2005-2011 de la Planificación de los sectores de electricidad y gas, desarrollo de las redes de transporte 2002-2011”, aprobado en marzo de 2006 por el Consejo de Ministros.

**Cuadro 12** se muestra el impacto esperado del gasoducto MEDGAZ sobre el balance de la capacidad máxima de entrada al sistema y la demanda en día punta en 2009 y 2010, suponiendo una capacidad inicial de 93.040 GWh/año (8 bcm), y una capacidad punta de 255 GWh/día (219,3 Mmc/día). Los resultados de este análisis indican que la presencia del gasoducto MEDGAZ contribuiría, especialmente en 2010, tanto a la cobertura de la demanda, como a alcanzar el grado de sobrecapacidad del 10% de acuerdo con los criterios de planificación. Bajo un escenario central de previsión de la demanda, la presencia del gasoducto MEDGAZ aumentaría el nivel de sobrecapacidad de un 104% a un 114%. Alternativamente, si se considerara un escenario superior de previsión de la demanda, el gasoducto MEDGAZ resultaría necesario para alcanzar la cobertura de la demanda en 2010, permitiendo que ésta aumente del 92% al 104%.

Asimismo, respecto al “criterio de funcionamiento N-1” las simulaciones realizadas por el Gestor Técnico del Sistema indican que el gasoducto MEDGAZ facilita la cobertura de la demanda en situación de punta anual en caso de fallo total de otros puntos de entrada. En particular, debido al hecho de que vierte gas en el eje transversal del sistema gasista, el gasoducto MEDGAZ está especialmente bien situado y podría ayudar tanto a un potencial fallo de la planta de regasificación de Huelva y de la entrada del gasoducto del Magreb, como al fallo potencial de las plantas de Cartagena y Sagunto.

**Cuadro 12 Impacto del gasoducto MEDGAZ sobre el balance de la capacidad máxima de entrada al sistema y la demanda en día punta**

	<b>Con Medgaz</b>		<b>Sin Medgaz</b>	
GWh/día	2009	2010	2009	2010
<b>Total Capacidad</b>	<b>2.968</b>	<b>2.968</b>	<b>2.713</b>	<b>2.713</b>
<b>Plantas de regasificación peninsulares<sup>1</sup></b>	<b>2.083</b>	<b>2.083</b>	<b>2.083</b>	<b>2.083</b>
Barcelona	544	544	544	544
Cartagena	377	377	377	377
Huelva	377	377	377	377
Bilbao	335	335	335	335
Sagunto	335	335	335	335
Mugardos	115	115	115	115
<b>Almacenamientos Subterráneos<sup>2</sup></b>	<b>192</b>	<b>192</b>	<b>192</b>	<b>192</b>
Serrablo	63	63	63	63
Gaviota	61	61	61	61
Marismas	51	51	51	51
Poseidón	17	17	17	17
<b>Entradas Internacionales</b>	<b>693</b>	<b>693</b>	<b>438</b>	<b>438</b>
Tarifa	346	346	346	346
Larrau	92	92	92	92
Medgaz	255	255		
<b>Yacimientos Nacionales</b>				

<b>Demanda Punta</b>			<b>Demanda Punta</b>		
Escenario Central	2.468	2.603	2.468	2.603	
Escenario Superior	2.669	2.946	2.669	2.946	

<b>Balance Capacidad - Demanda Punta</b>			<b>Balance Capacidad - Demanda Punta</b>		
Escenario Central	500	365	245	110	
Escenario Superior	299	22	44	-233	

<b>Grado de Cobertura</b>			<b>Grado de Cobertura</b>		
Escenario Central	120%	114%	110%	104%	
Escenario Superior	111%	101%	102%	92%	

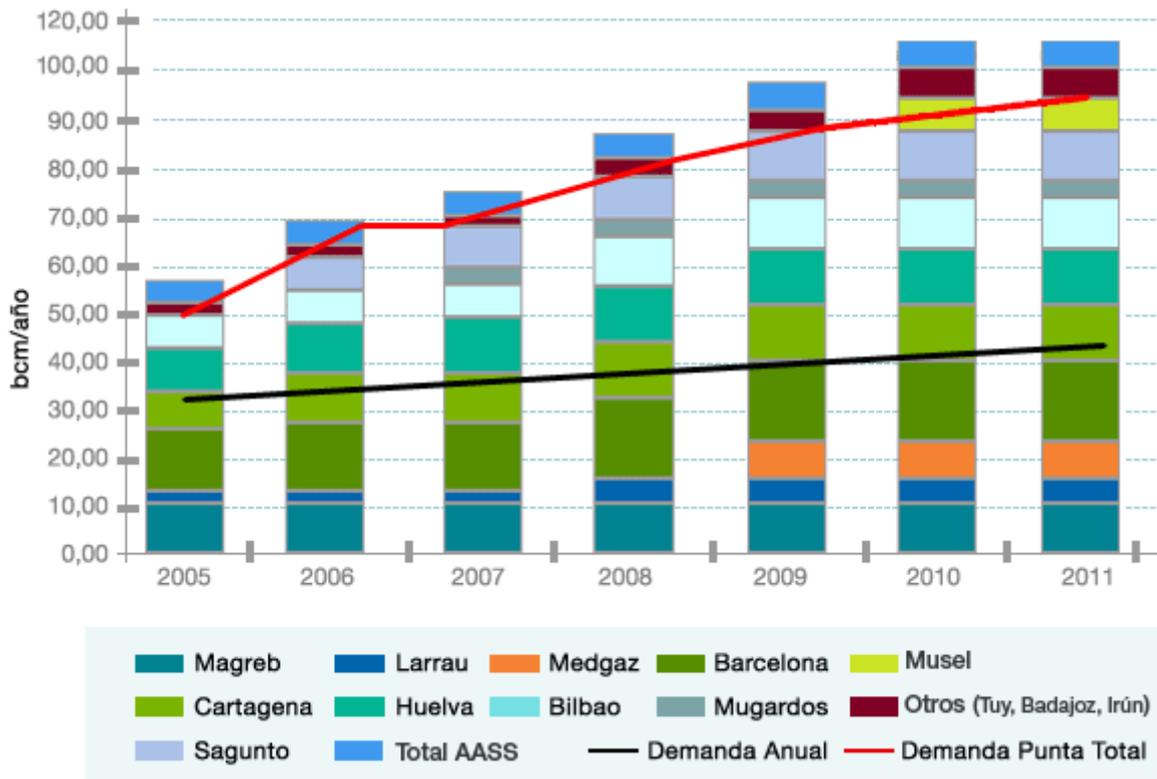
(1) Según las previsiones del GTS, la planta de El Musel no entrará en operación hasta el 31 de diciembre de 2010. No obstante, a fecha de hoy, Enagas sólo tiene adjudicación directa de instalaciones, por lo que en el año 2010 la planta del Musel no estará operativa.

(2) No se consideraron los almacenamientos de Castor y Santa Bárbara (Yela), ni la ampliación en la capacidad de producción del AA.SS. de Gaviota, en consonancia con las estimaciones del GTS.

Fuente: CNE, Informe Marco sobre la demanda de energía eléctrica y gas natural, y su cobertura, 2006

De forma análoga, cabe mencionar que la propia sociedad MEDGAZ en su página web publica el siguiente gráfico que ilustra la contribución de la nueva conexión internacional con Argelia a la cobertura de la demanda (anual y en día punta).

**Cuadro 13 Evolución de la capacidad de entrada al sistema español**



Fuente: [www.medgaz.com](http://www.medgaz.com)

Asimismo, cabe considerar que el gasoducto MEDGAZ contribuye a un reequilibrio entre aprovisionamiento de gas natural canalizado y GNL (actualmente, aproximadamente el 75% del aprovisionamiento de gas es GNL y el 25% gas canalizado)<sup>12</sup>. Como se muestra en el Cuadro 14, en ausencia del gasoducto MEDGAZ, se estima que el porcentaje de GNL podría alcanzar en 2010 el 73% o el 77% de los aprovisionamientos, dependiendo del escenario de demanda considerado. La presencia del MEDGAZ reduciría estos porcentajes al 63% y al 55%, respectivamente<sup>13</sup>, siendo en línea con la recomendación de

<sup>12</sup> Dato del año 2006 acumulado hasta el mes octubre. Boletín mensual de estadísticas de gas natural de la CNE. Noviembre de 2006

<sup>13</sup> Con el fin de estimar el máximo impacto posible del MEDGAZ sobre el reparto entre GNL y GN se ha supuesto que, en ausencia del gasoducto de MEDGAZ, los correspondientes aprovisionamientos serían reemplazados en su totalidad por oferta de GNL. Alternativamente, se podría considerar la posibilidad (quizás poco realista) de que, en ausencia de MEDGAZ, se realizara una expansión del gasoducto del Magreb, en cuyo caso no se observaría ningún impacto sobre el reparto entre GNL y GN.

la planificación gubernamental según la cual ninguna de las dos fuentes debería situarse por debajo de  $1/3^{14}$  para evitar una dependencia excesiva de una determinada fuente.

**Cuadro 14** Previsión de aprovisionamiento de gas natural (distribución GN/GNL)

<b>Con MEDGAZ</b>				
	<b>Escenario demanda Informe Marco 2006</b>		<b>Escenario demanda revisión provisional 2007 *</b>	
<b>GWh</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
GN	189.750	236.270	189.750	236.270
GNL	413.023	394.868	303.290	290.697
<b>Total</b>	<b>602.773</b>	<b>631.138</b>	<b>493.040</b>	<b>526.967</b>
GN %	31	37	38	45
GNL %	69	63	62	55

<b>Sin MEDGAZ</b>				
	<b>Escenario demanda Informe Marco 2006</b>		<b>Escenario demanda revisión provisional 2007 *</b>	
<b>GWh</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
GN	143.230	143.230	143.230	143.230
GNL	459.543	487.908	349.810	383.737
<b>Total</b>	<b>602.773</b>	<b>631.138</b>	<b>493.040</b>	<b>526.967</b>
GN %	24	23	29	27
GNL %	76	77	71	73

Fuente: CNE

El sistema de aprovisionamientos del mercado español está condicionado por su situación geográfica, por la ausencia casi total de producción nacional, así como por las escasas conexiones por gasoducto con Europa. Por tanto, desde el punto de vista de la seguridad de suministro, la opción de construcción de una conexión internacional directa con Argelia como el MEDGAZ implica la aportación adicional de un gas más difícil de desviar a otros mercados que en el caso del GNL, ya que los gasoductos, en general, están asociados a un único suministrador y cuentan con un contrato de gas dedicado, asociado a la producción de los yacimientos de gas. Además, el gas natural por gasoducto es menos susceptible de verse afectado por factores externos, como las condiciones meteorológicas y los problemas técnicos de la cadena del GNL. Por tanto, mantener un equilibrio entre las importaciones de gas natural por gasoducto y las importaciones de GNL contribuye a favorecer la continuidad y seguridad de los aprovisionamientos de gas natural.

<sup>14</sup> Véase el documento "Revisión 2005-2011 de la Planificación de los sectores de electricidad y gas, desarrollo de las redes de transporte 2002-2011", aprobado en marzo de 2006 por el Consejo de Ministros.

Según indica la sociedad MEDGAZ en su página web, se trata de un gasoducto estratégico para Argelia y España, así como para el resto de Europa. MEDGAZ señala que: *"Por una parte, acercará gas natural argelino mediante un enlace directo, lo que contribuirá a mejorar la seguridad de suministro. Por otra, es la vía más económica<sup>15</sup> de aprovisionamiento de gas natural al sur de Europa, tal y como han concluido observadores internacionales como Observatoire Méditerranéen de l'Energie o Wood Mackenzie. Además, MEDGAZ ayudará a satisfacer la creciente demanda de gas natural. Finalmente, el futuro enlace submarino contribuirá a alcanzar los objetivos marcados en el Protocolo de Kyoto"*. Se señala asimismo que MEDGAZ está incluido en la lista de "Proyectos de Interés Común" dentro de las Redes Trans-europeas de Energía (TEN), y en el programa "Quick Start" de la Comisión Europea, lo que le convierte en un proyecto internacional.

Otra ventaja a mencionar es que, de no acometer el proyecto MEDGAZ, sería necesario incrementar la capacidad de entrada probablemente a partir de plantas de regasificación, nuevas o existentes. Estas plantas darían lugar a refuerzos de la red de transporte similares, con probabilidad, a los necesarios para transportar el gas proveniente del MEDGAZ. Sin embargo, la repercusión que supondría reemplazar el suministro de gas natural, que supuestamente llegaría desde Argelia vía el MEDGAZ, por el suministro de dicha cantidad de gas en forma de GNL, sería previsiblemente de un incremento del coste total de los aprovisionamientos de gas natural para el mercado español.

Por otra parte, a priori, el proyecto MEDGAZ aumentaría la dependencia del suministro de gas de Argelia (en 2006 alrededor del 32% del gas consumido en España procedía de Argelia), si bien la magnitud de este efecto dependería del crecimiento de la demanda. En 2010, se estima que, en presencia del gasoducto de MEDGAZ, la dependencia del gas argelino podría pasar a representar casi el 50% del total de los aprovisionamientos bajo un escenario de evolución contenida de la demanda, en comparación con un 32% en ausencia del mismo. Alternativamente, si se supone un mayor crecimiento de la demanda,

---

<sup>15</sup> MEDGAZ se considera como la vía más económica por ser una ruta directa, con un trazado de menor longitud con respecto al gasoducto del Magreb existente, que además evita el cánon de tránsito a través de terceros países.

tal y como se muestra en el Cuadro 15, la cuota de mercado del gas argelino sería del 42,30% con el gasoducto de MEDGAZ y del 27,55% en ausencia del mismo.<sup>16</sup>

**Cuadro 15 Impacto del gasoducto MEDGAZ sobre la diversificación de la procedencia del gas**

País	Con MEDGAZ			
	Escenario demanda revisión provisional 2007 (*)		Escenario demanda Informe Marco 2006	
	Volumen previsto 2010 (GWh)	Cuotas de mercado 2010	Volumen previsto 2010 (GWh)	Cuotas de mercado 2010
Argelia GN	208.841	39,63%	208.841	33,09%
Argelia GNL	58.104	11,03%	58.104	9,21%
<b>Total Argelia</b>	<b>266.945</b>	<b>50,66%</b>	<b>266.945</b>	<b>42,30%</b>
Otras fuentes	260.022	49,34%	364.193	57,70%
<b>Total General</b>	<b>526.967</b>		<b>631.138</b>	

País	Sin MEDGAZ			
	Escenario demanda revisión provisional 2007 (*)		Escenario demanda Informe Marco 2006	
	Volumen previsto 2010 (GWh)	Cuotas de mercado 2010	Volumen previsto 2010 (GWh)	Cuotas de mercado 2010
Argelia GN	115.801	21,97%	115.801	18,35%
Argelia GNL	58.104	11,03%	58.104	9,21%
<b>Total Argelia</b>	<b>173.905</b>	<b>33,00%</b>	<b>173.905</b>	<b>27,55%</b>
Otras fuentes	353.062	67,00%	457.233	72,45%
<b>Total General</b>	<b>526.967</b>		<b>631.138</b>	

(\*) Previsión de demanda revisada teniendo en cuenta información disponible hasta la fecha, y en particular el hecho de que en 2006 la demanda ha sido un 13% inferior a la prevista en el escenario central del Informe Marco 2006.

Fuente: CNE

En síntesis, desde el punto de vista de la seguridad del suministro, el gasoducto MEDGAZ, en su fase inicial de 8 bcm/año de capacidad, contribuye de forma significativa a la cobertura de la demanda punta a partir de 2009 y 2010 y, en general, al cumplimiento de los criterios de planificación del sistema gasista. El gasoducto contribuirá previsiblemente a un mayor reequilibrio ente gas canalizado y GNL. Por otra parte, al aumentar el porcentaje de gas procedente de Argelia, el gasoducto de MEDGAZ contribuirá de forma negativa a la diversificación de la procedencia de las fuentes de suministro, aunque este efecto sería mitigado por el aumento de la demanda.

<sup>16</sup> De forma análoga al análisis del impacto del MEDGAZ sobre el reparto entre GN y GNL, también en este caso se ha supuesto que la oferta de GNL (de fuentes distintas de Argelia) sería la que reemplaza los aprovisionamientos de MEDGAZ.

Por último, se señala que el horizonte temporal del análisis realizado no es suficientemente largo para incluir un examen de la contribución a la seguridad del suministro en España de una posible ampliación del gasoducto de MEDGAZ hasta 16 bcm, que además no se contempla en el documento gubernamental de planificación energética actualmente vigente.

Por tanto, no es posible realizar una apreciación detallada del impacto de esta ampliación sobre la seguridad de suministro en futuro, aún cuando cabe resaltar que (i) la apuesta en España para la generación eléctrica con centrales de ciclo combinado es significativa y contribuirá a mantener un nivel sostenido de la demanda de gas en futuro, (ii) la expansión del MEDGAZ tendrá con toda probabilidad un menor coste con respecto al de otras infraestructuras de importación de gas alternativas; y (iii) el MEDGAZ ampliado podría tener importancia como mecanismo futuro de flexibilidad para el sistema gasista español. La ampliación podría además justificarse por la cobertura de la demanda en Francia, y en particular en la zona Sur de este país (en la actualidad hay una capacidad de transporte desde Francia a España de 85 GWh/día y no hay casi capacidad para transportar gas en el sentido contrario, desde España a Francia, pero los operadores de los sistemas involucrados<sup>17</sup> están trabajando conjuntamente para que dicha capacidad pueda alcanzar unos 160 GWh/día en ambas direcciones en 2010<sup>18</sup>).

## **5.2 El grado de influencia de IBERDROLA como accionista de MEDGAZ**

En este apartado se examinan las razones que fundamentan el análisis de la operación bajo la situación prevista por el segundo párrafo del apartado 1 de la Función Decimocuarta, en la redacción del Real Decreto-Ley 4/2006, que se expresa en los siguientes términos: *“La autorización será igualmente requerida cuando se pretenda la adquisición de participaciones en un porcentaje superior a un 10% del capital social o*

---

<sup>17</sup> ENAGAS, Total Infraestructures Gaz France y GRTgaz

<sup>18</sup> ERGEG South Gas Regional Initiative, Stakeholders Group, “Development of existing interconnections between Spain and France by 2010/11”, Febrero de 2007. En este documento se indica que los desarrollos necesarios de las infraestructuras para la expansión de la capacidad ya están decididos y autorizados administrativamente por el lado español. Por otra parte, los correspondientes desarrollos en el Sur de Francia no están todavía aprobados y no se prevén de momento refuerzos de las conexiones con otras zonas de Francia.

*cualquier otro que conceda influencia significativa, realizada por cualquier sujeto en una sociedad que, por sí o por medio de otras que pertenezcan a su grupo de sociedades, desarrolle alguna de las actividades mencionadas en el párrafo anterior de este apartado 1. La misma autorización se requerirá cuando se adquieran directamente los activos precisos para desarrollar las citadas actividades”.*

Este análisis requiere que se examine el grado de influencia que la participación del 20% puede otorgar a IBERDROLA sobre MEDGAZ, como consideración previa a la valoración, que se realiza en los apartados siguientes, de su impacto potencial sobre la seguridad del suministro energético en España.

El incremento de participación accionarial de IBERDROLA asciende a un 8% y no alcanza por tanto un porcentaje superior al 10%, por lo que, según la referida norma, debe analizarse bajo la expresión “o cualquier otro que conceda influencia significativa”, que posibilita que, incluso cuando el porcentaje adquirido sea inferior al 10%, y éste confiera una influencia significativa, la operación deba ser sometida a la autorización administrativa de este Organismo.

En los siguientes cuadros se muestra la evolución de las participaciones accionariales en la sociedad MEDGAZ.

**Cuadro 16 Estructura del accionariado y del Consejo de MEDGAZ bajo el Pacto de Accionistas de 2004 y el reajuste accionarial de noviembre de 2006**

Accionista	Participación accionarial noviembre 2003 – noviembre 2006	Número de representantes en el Consejo de Administración	Porcentaje sobre el total de votos del Consejo*	Reajuste accionarial noviembre 2006*
SONATRACH	20%	2	22%	26,32%
CEPSA	20%	2	22%	26,32%
ENDESA	12%	1	11%	15,79%
GDF	12%	1	11%	15,79%
IBERDROLA	12%	1	11%	15,79%
TOTAL	12%	1	11%	-
BP	12%	1	11%	-
Total	100%	9	100%	100%

Fuente: CNE y escrito de Iberdrola S.A. de fecha 21 de marzo de 2007.

\* Al reajuste accionarial de noviembre de 2006 no correspondió un reajuste del Consejo, que se realizó una vez establecido el nuevo Pacto de Accionistas de 2006.

[...]

**Cuadro 17 Estructura del accionariado y del Consejo de MEDGAZ bajo el Pacto de Accionistas de 2006**

Accionista	Participación accionarial desde diciembre 2006	Número de representantes en el Consejo de Administración	Porcentaje sobre el total de votos del Consejo*
SONATRACH	36%	3	33%
CEPSA	20%	2	22%
ENDESA	12%	1	11%
GDF	12%	1	11%
IBERDROLA	20%	2	22%
Total	100%	9	100%

Fuente: escrito de Iberdrola S.A. de fecha 21 de marzo de 2007.

[...]

Bajo la nueva estructura accionarial, ilustrada en el Cuadro 17, SONATRACH se convierte en el principal accionista de la sociedad pero no alcanza una posición de control exclusivo, ni en la Junta General de Accionistas, ni en el Consejo de Administración.

Por su parte, IBERDROLA se constituye en el segundo accionista de referencia junto con CEPSA, aumentando, con respecto a la estructura accionarial vigente en el periodo 2003-2006, su número de representantes en el Consejo de Administración de 1 a 2 sobre un total de 9, así como su porcentaje sobre el total de los votos del Consejo que pasa a ser del 22% frente al 11% anterior. Por tanto, resulta evidente que se produce un cambio relevante en la participación en MEDGAZ de IBERDROLA, que ve incrementados de forma notable tanto su presencia en el Consejo de Administración, como su ejercicio de derechos de voto en el mismo.

A lo anterior deben añadirse consideraciones más detalladas sobre si el grado de influencia de IBERDROLA es mayor con respecto a estructuras accionariales anteriores<sup>19</sup>, atendiendo tanto a la capacidad de ejercer dicha influencia de forma unilateral, como a la posibilidad de ejercer la misma de forma conjunta con otros accionistas. A este fin se describen ante todo las disposiciones que regulan la adopción de acuerdos en el marco del Pacto de Accionistas de 2006 y de los Estatutos Sociales vigentes de MEDGAZ.<sup>20</sup>

### Criterios para la adopción de acuerdos

[...]

### Ejercicio de la influencia unilateral

[...]

De todos modos, el grado de influencia unilateral de IBERDROLA aumenta con la nueva estructura accionarial respecto a la de noviembre de 2006, en la cual tenía una participación del 12%, llegando al 20%. En este sentido cabe mencionar que las Normas Internacionales de Contabilidad apuntan que: *“Se presume que el inversor<sup>21</sup> ejerce influencia significativa si posee, directa o indirectamente a través de sus dependientes, el 20% o más de los derechos de voto de la empresa participada, salvo que dicho inversor pueda demostrar claramente la inexistencia de tal influencia (...)”*. Además, como se ha señalado anteriormente, la mayor influencia unilateral que IBERDROLA adquiere con esta

---

<sup>19</sup> La estructura accionarial resultante del reajuste accionarial de noviembre de 2006 tuvo una duración muy corta, de tan solo dos meses, representando una transición desde la estructura vigente entre 2003 y 2006 hacia la actual. Por esta razón, la comparación que se realiza a continuación se refiere esencialmente a la estructura de gobierno vigente entre 2003 y 2006.

<sup>20</sup> Cabe precisar que las dos estructuras accionariales que se comparan se han materializado en etapas distintas del desarrollo de la sociedad MEDGAZ. Así, la estructura vigente entre 2003 y 2006 correspondía a una fase de diseño y planificación del proyecto MEDGAZ, y se regía en el Pacto de Accionistas de 2004, mientras la estructura posterior se determinó una vez los accionistas acordaron la decisión firme de inversión en el gasoducto y establecieron, con el Pacto de Accionistas de 2006, reglas para las fases de construcción, explotación y ampliación del gasoducto. Los dos Pactos de Accionistas no son, por tanto, directamente comparables. En esta Resolución se ha analizado tan solo el Pacto de Accionistas de 2006, por ser el único relevante en la actual fase de desarrollo del gasoducto. En este sentido toda comparación relativa al grado de influencia de los distintos accionistas bajo las dos estructuras accionariales se ha realizado asumiendo, de forma implícita, las reglas del Pacto de Accionistas de 2006.

<sup>21</sup> Véase NIC-28: Contabilización de inversiones en empresas asociadas. Apartados 4. y 5. sobre Influencia significativa.

operación reside en el aumento de su presencia en el Consejo de Administración de MEDGAZ, donde incrementa de 1 a 2 sus representantes, adquiriendo así una mayor capacidad de afectar la gestión de la empresa.

### Ejercicio de influencia conjunta

En comparación con las estructuras accionariales anteriores que se indican en el Cuadro 16, el nuevo accionariado de MEDGAZ ilustrado en el Cuadro 17 proporciona más posibilidades de pactos entre los distintos accionistas para alcanzar el control conjunto de la sociedad. En efecto, con la estructura vigente desde noviembre de 2003 hasta noviembre de 2006 el control conjunto no podía realizarse con menos de 3 socios (CEPSA, SONATRACH e IBERDROLA) y con la estructura vigente entre noviembre y diciembre de 2006 dicha situación podía alcanzarse también por 2 socios (IBERDROLA y SONATRACH)<sup>22</sup>.

En contraste, el nuevo accionariado permite que SONATRACH pueda establecer un pacto de control conjunto tanto con IBERDROLA como con CEPSA, sumando en ambos casos más del 50% de los derechos de voto.

[...]

Cabe señalar que SONATRACH e IBERDROLA suscribieron el 21 de diciembre de 2005 un acuerdo estratégico por más de 10.000 millones de euros para el desarrollo de los negocios gasista y eléctrico durante los próximos veinte años, tal y como informa una nota de prensa de IBERDROLA<sup>23</sup>. El objeto del acuerdo es establecer los principios y condiciones para la cooperación por las partes en el sector del gas natural y actividades relacionadas, así como oportunidades en el sector de la energía eléctrica.

En cuanto al negocio gasista, el acuerdo prevé que SONATRACH se convierta en el principal suministrador de gas de IBERDROLA, al tiempo que la compañía española se

---

<sup>22</sup> Esta posibilidad debe considerarse como teórica, dada la muy breve duración de la estructura accionarial resultante del reajuste accionarial de noviembre de 2006.

<sup>23</sup> Según se informa en la página web de IBERDROLA.

asegura el suministro de sus centrales de ciclo combinado. Asimismo, el acuerdo también contempla una ampliación del volumen de gas que IBERDROLA va a recibir a través del MEDGAZ en un 60%, hasta alcanzar los 1,6 bcm anuales<sup>24</sup>. El convenio contempla también la posibilidad de incrementar, a lo largo de los próximos años, el volumen de gas abastecido a través de metaneros<sup>25</sup>. Por otro lado, se abre la puerta a las inversiones conjuntas en exploración y producción de gas (*upstream*), en licuefacción y transporte (*midstream*) y en comercialización (*downstream*), tanto en Argelia como en otros países en los que SONATRACH ya opera, radicados fundamentalmente en Latinoamérica, África y Asia. Además, IBERDROLA ofrece a SONATRACH su experiencia técnica en ingeniería y construcción para los nuevos proyectos gasistas en Argelia.

En el sector eléctrico, el acuerdo contempla el desarrollo de actividades conjuntas en el negocio eléctrico, en España, Argelia y en otros países. Está previsto que SONATRACH participe en las centrales de cogeneración de IBERDROLA, y también estudian la posibilidad de impulsar, conjuntamente, inversiones para construir centrales de generación térmica e instalaciones de energías renovables (eólica y solar) tanto en Argelia como en otros países.

Finalmente, se debe señalar que el citado acuerdo estratégico se centra en el desarrollo conjunto de proyectos de gas y electricidad, sin que haya evidencia de elementos de concertación en ámbitos como el que se trata en la presente Resolución. En este respecto la propia IBERDROLA, en su escrito de 26 de abril de 2007, ha afirmado claramente no tener ningún acuerdo parasocial con otros accionistas de MEDGAZ: “... *IBERDROLA no ha alcanzado ningún acuerdo o pacto parasocial con otro accionista de MEDGAZ tal que le permita controlar conjuntamente MEDGAZ*”.

## Conclusiones

En su escrito de 27 de marzo de 2007, IBERDROLA afirma que: “(...) *puede concluirse que el aumento de la participación de IBERDROLA en MEDGAZ en los términos*

---

<sup>24</sup> Según informa IBERDROLA en su escrito de 16 de mayo de 2007, por lo que se refiere a las disposiciones del acuerdo estratégico relativas al Proyecto MEDGAZ, la Partes acordaron [...].

<sup>25</sup> Según indica IBERDROLA en su escrito de 16 de mayo de 2007, [...].

*anteriormente descritos no ha variado en absoluto el grado de influencia sobre la empresa participada. Ni antes de dicho aumento ni después del mismo puede IBERDROLA ejercer influencia alguna en MEDGAZ puesto que, como se ha visto anteriormente, el 20% actual no le permite adoptar decisión alguna en la Junta de Accionistas ni del Consejo de Administración (donde cuenta con dos de los nuevos consejeros que lo forman). Ni siquiera puede IBERDROLA vetar decisiones a excepción de aquellas sometidas a unanimidad y que, como se ha señalado anteriormente son absolutamente excepcionales.”*

Sin embargo, todas las circunstancias anteriormente señaladas por esta Comisión indican un cambio relevante en la posición de IBERDROLA en el accionariado de MEDGAZ, aún cuando no adquiriera derechos adicionales de control o de veto unilateral. Por una parte, IBERDROLA se constituye en el segundo accionista de referencia junto con CEPSA, doblando su número de representantes y sus derechos de voto en el Consejo de Administración. Por otra parte, la nueva estructura accionarial permite a Iberdrola, con respecto a la anterior, más posibilidades de pactos entre los distintos accionistas para alcanzar el control conjunto de la sociedad. [...]

Por todo lo anterior, el aumento de participación analizada concede a IBERDROLA “*influencia significativa*” en los términos señalados en el sentido de la Función Decimocuarta, en su redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero.

## **6 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA EXISTENCIA DE RIESGOS SIGNIFICATIVOS O EFECTOS NEGATIVOS, DIRECTOS O INDIRECTOS SOBRE LAS ACTIVIDADES AFECTADAS – CAUSA (A) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA A) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)**

El apartado 2 de la redacción de la función Decimocuarta señala que “*Las autorizaciones definidas en los dos párrafos del apartado 1 anterior podrán ser denegadas o sometidas a condiciones por una serie de causas que recoge en las letras a) a d) siguientes*”.

En la letra a) se refiere a *“la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos sobre las actividades contempladas en el apartado 1 anterior”*.

El análisis de la causa (a), que se encuentra entre las causas que habilitan a esta Comisión bien a la denegación de la autorización o bien a su condicionamiento, exige que la CNE examine si el incremento adicional de la participación de IBERDROLA en la sociedad MEDGAZ hasta el 20% implicaría riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre el gasoducto internacional que esta sociedad está desarrollando. Se trata de un criterio muy amplio, originalmente el único explicitado en la redacción de la función decimocuarta anterior al Real Decreto-Ley 4/2006, que la CNE ha aplicado en anteriores resoluciones<sup>26</sup>. Debido a que el texto actual de la función decimocuarta ha especificado con cierto detalle los criterios del análisis técnico en las causas de denegación (b), (c) y (d) la valoración realizada sobre la base de la causa (a) es principalmente de tipo económico-financiero.

En lo que concierne a la presente Resolución, el análisis económico-financiero está orientado a comprobar si la empresa adquirente, IBERDROLA, tiene la capacidad financiera suficiente para realizar las inversiones que la operación conlleva, es decir: por un lado la compra de acciones para alcanzar el 20% de MEDGAZ y, por otro lado, la asunción del compromiso de financiar los costes del desarrollo del gasoducto en una proporción igual a su participación accionarial. Este análisis tiene en cuenta los costes ya presupuestados del desarrollo inicial, para alcanzar una capacidad de transporte de 8 bcm/año. No se considera, por otra parte, la ampliación hasta 16 bcm/año, puesto que: su realización es incierta, sus costes no son conocidos y la financiación por parte de los distintos accionistas de MEDGAZ podría diferir de los actuales porcentajes accionariales.

De forma coherente con anteriores resoluciones, la valoración económico-financiera que se expone a continuación utiliza la lógica de comparar algunas magnitudes financieras

---

<sup>26</sup> Entre las más importantes se encuentran las siguientes: Resolución de 5 de junio de 2002 por la que no se autoriza a REE a acometer ciertas inversiones en Iberoamérica, Resolución de 30 de abril de 2003 por la que no se autoriza la OPA de GAS NATURAL sobre IBERDROLA, Resolución de 8 de noviembre de 2005 por la que se autoriza la OPA de GAS NATURAL sobre ENDESA.

relevantes de las empresas afectadas antes de la operación y después de la operación, con el objetivo de detectar, si fuera el caso, posibles riesgos que pudieran afectar a la viabilidad financiera del gasoducto internacional desarrollado por MEDGAZ. Por tanto, se tienen en cuenta los siguientes aspectos:

- Análisis histórico de la viabilidad económico-financiera de IBERDROLA en los ejercicios cerrados del periodo 2005-2006 (se examinan los balances consolidados, las cuentas de pérdidas y ganancias, el origen y aplicación de fondos y se calculan unos indicadores estándares de solvencia, rentabilidad y servicio de la deuda).
- Proyección económico-financiera de IBERDROLA para el periodo 2007-2011, basada en la información aportada por IBERDROLA en su escrito de 16 de mayo de 2007, incorporando el efecto de la toma de participación hasta el 20% en MEDGAZ en sus estados financieros, así como la financiación correspondiente de los costes de desarrollo del gasoducto de MEDGAZ.

### ***6.1 Análisis histórico de la viabilidad económico-financiera de IBERDROLA***

El análisis económico-financiero de la empresa adquirente (IBERDROLA) se refiere a los datos históricos y proyectados consolidados del Grupo.

La evolución económico-financiera consolidada de IBERDROLA, se detalla en los cuadros siguientes, a través del balance consolidado y la cuenta de resultados a cierre de 2005 y 2006<sup>27</sup>.

El siguiente cuadro muestra la evolución del balance de situación consolidado de IBERDROLA para los ejercicios considerados:

#### **Cuadro 18 Balance de situación consolidado de IBERDROLA**

---

<sup>27</sup> A la fecha de redacción del presente informe, los datos de cierre de 2006 no son datos auditados.

**IBERDROLA, S.A. Y SOCIEDADES FILIALES**

	BALANCE DE SITUACION A 31/12:				
	2005	Estructura (%)	2006	Estructura (%)	Variación año anterior (%)
(millones de euros)					
<b>INMOVILIZADO</b>	<b>24.390</b>	<b>80,0</b>	<b>25.967</b>	<b>78,5</b>	<b>6,5</b>
Inmovilizado Inmaterial	799	2,6	844	2,6	5,8
Inmovilizado Material	20.493	67,2	21.566	65,2	5,2
Inmovilizado Financiero	3.099	10,2	3.557	10,8	14,8
FONDO DE COMERCIO	50	0,2	56	0,2	11,2
IMPUESTOS DIFERIDOS	1.356	4,5	1.222	3,7	-9,9
ACTIVO CIRCULANTE	4.682	15,4	5.816	17,6	24,2
<b>ACTIVO TOTAL = PASIVO TOTAL</b>	<b>30.479</b>	<b>100</b>	<b>33.061</b>	<b>100</b>	<b>8,5</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>9.268</b>	<b>30,4</b>	<b>10.418</b>	<b>31,5</b>	<b>12,4</b>
ACCIONISTAS MINORITARIOS	147	0,5	149	0,5	1,2
INGRESOS DIFERIDOS	676	2,2	818	2,5	21,1
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	1.379	4,5	1.836	5,6	33,1
ACREEDORES A LARGO PLAZO	11.794	38,7	12.778	38,6	8,3
PASIVO FISCAL DIFERIDO	720	2,4	605	1,8	-15,9
PASIVO CIRCULANTE	6.496	21,3	6.457	19,5	-0,6

Fuente: Cuentas anuales de IBERDROLA, Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA, CNE

Del balance consolidado de IBERDROLA destaca el crecimiento del activo en un 8,5% durante 2006. La estructura de financiación se ha mantenido estable, representando los acreedores a largo plazo casi el 39% del total de pasivo, y los fondos propios el 31,5%. Cabe destacar que los fondos propios crecen un 12,4% y ganan peso en la estructura de financiación, lo que se traducirá, como se verá más adelante, en una mejora de los ratios de solvencia de IBERDROLA.

IBERDROLA ha centrado el crecimiento de su activo, durante 2006, en las inversiones en actividades eléctricas que han totalizado 2.899 millones de euros. El principal destino de estas inversiones ha sido España, país en el que IBERDROLA ha destinado 1.853 millones de euros.<sup>28</sup>

A continuación se muestra la cuenta de resultados consolidada de IBERDROLA.

**Cuadro 19 Cuenta de resultados consolidada de IBERDROLA**

<sup>28</sup> IBERDROLA, Nota de Resultados 2006.

**IBERDROLA, S.A. Y SOCIEDADES FILIALES**

(millones de euros)

	<b>CUENTA DE RESULTADOS DE:</b>				
	<b>2005</b>	<b>% s/Ingresos</b>	<b>2006</b>	<b>% s/Ingresos</b>	<b>Variación n año anterior</b>
<b>INGRESOS</b>	<b>11.738</b>	100	<b>11.017</b>	100	-6,1
Ventas	11.738	100,0	11.017	100,0	-6,1
Compras, consumos/otros aprovis. y servicios	-6.792	-57,9	-5.217	-47,4	-23,2
<b>MARGEN</b>	<b>4.947</b>	42,1	<b>5.800</b>	52,6	17,3
Gastos de personal	-806	-6,9	-1.001	-9,1	24,2
Otros gastos/ingresos de explotación	-763	-6,5	-910	-8,3	19,2
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACION</b>	<b>3.378</b>	28,8	<b>3.890</b>	35,3	15,2
Amortizaciones y provisiones	-1.115	-9,5	-1.235	-11,2	10,7
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACION</b>	<b>2.262</b>	19,3	<b>2.655</b>	24,1	17,3
Gastos financieros netos	-456	-3,9	-519	-4,7	13,9
Otros resultados financieros	34	0,3	69	0,6	100,7
<b>RESULTADO OPERACIONES CONTINUAS</b>	<b>1.841</b>	15,7	<b>2.205</b>	20,0	19,8
Beneficio/pérdida operaciones discontinuas	117	1,0	182	1,6	55,5
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.958</b>	16,7	<b>2.386</b>	21,7	21,9
Impuesto sobre sociedades	-553	-4,7	-695	-6,3	25,7
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.405</b>	12,0	<b>1.691</b>	15,3	20,4
DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	1.382	11,8	1.660	15,1	20,1
De Accionistas minoritarios	23	0,2	31	0,3	36,1

Fuente: Cuentas anuales de IBERDROLA, Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA y CNE

Lo más destacable del ejercicio 2006 es la caída del 6,1% de las ventas. Esta caída de los ingresos se debe principalmente a la caída de ingresos del 15% en el negocio energético nacional como consecuencia de las menores ventas en el negocio comercial, la no consolidación de un contrato bilateral existente entre divisiones de Generación y Comercial, y la aplicación del RD-L 3/2006. No obstante, la disminución del 23% de los consumos ha permitido incrementos de más del 17% en el margen bruto, y del 15% en el resultado bruto de explotación respecto a 2005. Por ello, tanto el margen bruto, como el resultado bruto de explotación en 2006 ganan peso como proporción de los ingresos. Este hecho, y el crecimiento moderado del resto de partidas de gastos, conduce a un crecimiento del beneficio neto consolidado del Grupo IBERDROLA del 20,4% en 2006.

En los siguientes cuadros se detallan el estado de cash-flow y los distintos ratios calculados a partir de los estados financieros consolidados de IBERDROLA.

**Cuadro 20 Estado de cash-flow de IBERDROLA**

**IBERDROLA, S.A. Y SOCIEDADES FILIALES**

<b>ESTADO DE FLUJOS DE TESORERÍA Y VARIACIÓN DE LA DEUDA (mill. Euros)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>% Variación año anterior</b>
<b>EBIT</b>	2.262	2.655	17,4
Amortizaciones y provisiones	1.186	1.409	18,8
<b>Cash Flow operativo</b>	<b>3.448</b>	<b>4.064</b>	<b>17,9</b>
Intereses pagados	-697	-752	7,9
Intereses recibidos	267	289	8,2
Dividendos recibidos asociadas Minoritarios	14	12	-14,3
Impuestos	-541	-693	28,1
<b>Cash Flow bruto</b>	<b>2.491</b>	<b>2.920</b>	<b>17,2</b>
Dividendos pagados	-693	-798	15,2
<b>Cash Flow retenido</b>	<b>1.798</b>	<b>2.122</b>	<b>18,0</b>
Inversiones	-2.201	-2.899	31,7
Desinversiones activos financieros	150	80	-46,7
Impuestos actividades de inversión	-12	-8	-33,3
Pagos por pensiones y otros	-123	-191	55,3
<b>Total Aplicaciones Cash Flow</b>	<b>-2.101</b>	<b>-2.961</b>	<b>40,9</b>
Subvenciones de capital recibidas	160	200	25,0
Variación circulante	-1.632	-762	-53,3
<b>Variación de la deuda</b>	<b>1.775</b>	<b>1.401</b>	<b>-21,1</b>
Diferencias de conversión	167	-157	-194,0
Modificación de perímetro	64	-3	-104,7
<b>VARIACIÓN DE LA DEUDA CONTABLE</b>	<b>2.006</b>	<b>1.241</b>	<b>-38,1</b>

NOTA: La partida "Amortizaciones y provisiones" incluye, además de la correspondiente partida de Cuenta de Resultados, las Dotaciones a Fondos de pensiones, que bajo NIIF son un gasto operativo, pero no suponen movimiento de caja.

Fuente: Cuentas anuales de IBERDROLA, Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA y CNE

**Cuadro 21 Ratios calculados de los estados financieros de IBERDROLA**

**IBERDROLA, S.A. Y SOCIEDADES FILIALES**

<b>R A T I O S</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Solvencia</b>		
Apalancamiento (Deuda neta/Deuda neta+FP)	57,0%	56,1%
Solvencia financiera (FP / AF)	36,5%	38,8%
<b>Rentabilidad</b>		
ROI (RNE / AT)	7,4%	8,0%
Rotación (Ingresos explotación / AT)	38,5%	33,3%
Margen (RNE / Ingresos explotación)	19,3%	24,1%
ROE (RN / FP)	14,9%	16,0%
Payout (Dividendos / RN)	50,1%	48,1%
<b>Servicio de la deuda</b>		
Deuda neta / EBITDA	3,69	3,48
Cobertura carga financiera (EBITDA / Gastos financieros)	7,41	7,50

Fuente: Cuentas anuales de IBERDROLA, Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA, y CNE

Durante 2005 y 2006, el Cash-Flow retenido (después de dividendos) de IBERDROLA resultó positivo. El incremento del 18% en 2006 es consecuencia, como se ha explicado anteriormente, del crecimiento en el resultado bruto de explotación, y el incremento moderado del resto de partidas de gasto. No obstante, el Cash-Flow retenido no ha sido suficiente en ninguno de los dos ejercicios para cubrir la aplicación de Cash-Flow a inversiones y pagos por pensiones. Ello, unido a la importante variación negativa del capital circulante en ambos periodos, ha motivado que IBERDROLA haya tenido que recurrir a financiación externa tanto en 2005 como en 2006, si bien, en este último ejercicio el incremento de la deuda ha sido menor (1.775 millones de euros de incremento en 2005, frente a 1.401 millones de euros en 2006).

Cabe destacar que IBERDROLA recoge como variación de capital circulante la variación de la partida de balance “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes”, pese a no clasificarse la misma como activo corriente. Esta partida para 2005 recoge el déficit de ingresos del ejercicio 2005 a cobrar en ejercicios futuros por importe de 1.259 millones de euros. Es decir, si bien la clasificación como variación de capital circulante del déficit de ingresos del ejercicio 2005 es cuestionable, sí es relevante a efectos de reducir los flujos netos de explotación puesto que han de computarse como ingresos devengados pero no pagados<sup>29</sup>.

A pesar del incremento del endeudamiento de IBERDROLA durante 2006, el incremento del 12,4% de los fondos propios (ver Cuadro 18), así como la positiva evolución del resultado bruto de explotación (EBITDA), han permitido una mejora en sus ratios de solvencia y servicio de la deuda. Así, el ratio de apalancamiento ha pasado de un 57% en 2005 a un 56,1% en 2006<sup>30</sup>, y el ratio de Deuda Neta / EBITDA ha descendido de 3,69 en 2005 a 3,48 en 2006.

---

<sup>29</sup> No se cuenta con información detallada del mismo concepto para el ejercicio 2006, por no haberse publicado, a la fecha de redacción del presente informe, el informe anual. Cabe suponer que similar tratamiento recibirá el déficit de ingresos de 2006.

<sup>30</sup> A modo indicativo se señala que el ratio de apalancamiento del sector eléctrico a cierre de 2005 se situaba en 0,60, siendo de 0,65 para las actividades reguladas, y de 0,56 para las actividades liberalizadas. No obstante, el ratio para IBERDROLA del Cuadro 21 recoge no sólo las actividades eléctricas, sino los datos para el grupo consolidado.

En cuanto a la rentabilidad, cabe destacar que el crecimiento del resultado de explotación y del resultado neto han propiciado un incremento tanto de la rentabilidad económica (7,4% en 2005, 8% en 2006), como de la rentabilidad financiera (14,9% en 2005, 16% en 2006)

Desde el acuerdo de adquisición de activos firmado con GAS NATURAL, S&P, Moody's y Fitch situaron los ratings de la Deuda Senior de IBERDROLA en "*credit watch with negative implications*", "*review for a possible downgrade*" y "*credit watch negative (RWN)*", respectivamente. En febrero de 2006, Fitch elevó el rating de IBERDROLA de A+ a AA- como consecuencia de un cambio en su metodología de análisis y S&P lo rebajó en Diciembre de 2006 de A+ a A, tras el anuncio de la transacción con SCOTTISH POWER.<sup>31</sup>

## **6.2 Proyección económico-financiera de IBERDROLA para el periodo 2007-2011**

Tal y como se ha descrito en el apartado 3, el aumento de participación de IBERDROLA del 8% en el capital de MEDGAZ, hasta el 20%, implica las siguientes inversiones financieras por parte de IBERDROLA:

- Adquisición del 8% de MEDGAZ, por un valor de [...] de euros, que IBERDROLA financiaría mediante "*cargo a fondos propios*"<sup>32</sup> en 2007, debido a la poca relevancia de los desembolsos necesarios.
- Financiación del 20% de los costes de construcción del gasoducto, según el "Presupuesto de Construcción Inicial", por un valor de [...] de euros (el incremento de participación del 8% respecto al 12% inicial supondrá una inversión adicional en infraestructuras de MEDGAZ en el periodo 2007-2011 de

---

<sup>31</sup> Nota de Resultados 2006 de IBERDROLA

<sup>32</sup> Escrito de IBERDROLA de 27 de marzo de 2007. De todos modos, se entiende, al no haberse realizado ninguna ampliación de capital, el término "fondos propios" se refiere a la tesorería resultante de los fondos generados internamente por la empresa.

[...] de euros) a desembolsar durante el periodo 2007-2009. Según IBERDROLA<sup>33</sup> en su documento de 16 de mayo de 2007, [...].

En este epígrafe se analiza la proyección económico-financiera del grupo IBERDROLA teniendo en cuenta las referidas inversiones financieras.

En el escrito de 16 de mayo de 2007, IBERDROLA remite, respecto a las proyecciones de los estados financieros de IBERDROLA para el periodo 2007-2011, a la información aportada en escritos de 12 de enero de 2007 y 5 de marzo de 2007<sup>34</sup> a esta Comisión. Estas proyecciones tienen ya en cuenta la integración de SCOTTISH POWER. Además incorporan, como inversiones, el incremento inicial de participación de IBERDROLA en MEDGAZ del 12% al 15,75% como consecuencia del reajuste accionarial derivado de la salida de TOTAL y BP. Adicionalmente, en el escrito de 16 de mayo, IBERDROLA ha aportado información sobre las inversiones a realizar en infraestructuras en MEDGAZ como consecuencia de su participación en la sociedad y sobre el coste de la operación de compra de un 8%<sup>35</sup>.

Como se ha indicado anteriormente, el coste de la adquisición del 8% de MEDGAZ ha sido de [...] de euros. Además, como propietaria de un 20% de MEDGAZ, IBERDROLA deberá realizar unos desembolsos de inversión en infraestructura de [...]. En el siguiente cuadro se detallan dichos desembolsos, especificando cuál es el efecto del 8% de participación adicional.

---

<sup>33</sup> Escrito de IBERDROLA de 16 de mayo de 2007.

<sup>34</sup> Escritos en relación con la tramitación del Informe sobre la posible existencia de riesgos para las actividades reguladas y activos estratégicos de IBERDROLA como consecuencia de la operación de adquisición del 100% de SCOTTISH POWER, PLC por parte de IBERDROLA, S.A.

<sup>35</sup> A partir de esta información y de la obtenida en el escrito de 5 de marzo, esta Comisión ha podido inferir y aislar el efecto de la adquisición de un 8% de participación adicional.

## Cuadro 22 Inversiones previstas en infraestructura (2007-2011)

[...]

Fuente: IBERDROLA

El incremento de participación del 8% respecto al 12% inicial supondrá una inversión adicional en infraestructuras de MEDGAZ en el periodo 2007-2011 de [...] de euros.

A continuación se analiza el escenario económico-financiero para IBERDROLA con posterioridad a la operación analizada. El escenario proyectado muestra el desglose de las partidas de balance, cuenta de resultados y estado de flujos de caja con y sin la compra de un 8% de MEDGAZ<sup>36</sup>.

Cabe mencionar que, por tratarse de partidas proyectadas, éstas se presentan más agregadas, e incluso aparecen con distinto desglose para los Estados Financieros proyectados remitidos por IBERDROLA con y sin la operación. De ahí que no se pueda asegurar con absoluta certeza que las partidas empleadas para el cálculo de ratios proyectados de solvencia y servicio de la deuda se correspondan de manera exacta con las empleadas para analizar los ratios históricos. No obstante, sí se pueden sacar conclusiones de la evolución prevista de la solvencia de IBERDROLA a partir de los ratios calculados.

La operación planteada, debido a su reducida magnitud en relación al tamaño del grupo IBERDROLA, apenas afecta a su rentabilidad, estructura y solvencia financiera.

## Cuadro 23 Balance proyectado 2007-2011 de IBERDROLA tras la adquisición de un 8 % adicional en MEDGAZ

[...]

Fuente: IBERDROLA, CNE

---

<sup>36</sup> El escenario planteado sin la compra del 8% de MEDGAZ incluye la integración con SCOTTISH POWER y el 12 % de MEDGAZ que IBERDROLA mantenía con anterioridad.

**Cuadro 24 Cuenta de Resultados proyectada 2007-2011 IBERDROLA tras la adquisición de un 8% adicional en MEDGAZ**

[...]

Fuente: IBERDROLA, CNE

**Cuadro 25 Generación de caja y evolución de la deuda financiera neta proyectada 2007-2011 IBERDROLA tras la adquisición de un 8% adicional en MEDGAZ**

[...]

Fuente: IBERDROLA, CNE

**Cuadro 26 Ratios de IBERDROLA 2007-2011 sin la adquisición del 8% adicional de MEDGAZ**

[...]

Fuente: IBERDROLA, CNE

**Cuadro 27 Ratios de IBERDROLA 2007-2011 con adquisición del 8% adicional de MEDGAZ**

[...]

Fuente: IBERDROLA, CNE

La operación analizada, tal y como puede observarse en los cuadros anteriores, no supondrá un empeoramiento en los ratios de solvencia y servicio de la deuda respecto a la situación proyectada por IBERDROLA en el caso de que no se llevase a cabo la adquisición de un 8% adicional de MEDGAZ. Por tanto, se puede concluir que, respecto al total del grupo IBERDROLA, la operación planteada no generará riesgos adicionales desde el punto de vista financiero.

### **6.3 Conclusiones del análisis de la causa (a)**

El análisis realizado en este apartado ha considerado tanto la compra adicional de acciones referida por IBERDROLA, como la mayor participación en la financiación de la fase actual de construcción del gasoducto.

Los ratios financieros y de solvencia actuales de IBERDROLA, así como la estimación realizada de la evolución futura de los mismos, indican que la operación analizada (que implica la adquisición de acciones de MEDGAZ por un valor de unos [...] de euros, y la participación en la financiación de la fase actual de MEDGAZ con un desembolso de [...] de euros) no causará dificultades económico-financieras para IBERDROLA.

La operación planteada, debido a su reducida magnitud en relación al tamaño del grupo IBERDROLA, apenas afecta a la evolución prevista de su rentabilidad, estructura y solvencia financiera. Por tanto, esta Comisión no detecta riesgos para la viabilidad financiera del gasoducto de MEDGAZ como consecuencia de la mayor participación accionarial de IBERDROLA.

## **7 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA INCIDENCIA DE LA OPERACIÓN DESDE LA PERSPECTIVA DEL INTERÉS GENERAL: ACTIVOS ESTRATÉGICOS Y POLÍTICA SECTORIAL – CAUSA (B) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA B) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)**

El análisis de la causa (b) de denegación de autorización o condicionamiento de la misma tal y como se explicita en el apartado 2 del RDL 4/2006, exige que la CNE examine si la adquisición por parte de IBERDROLA de la participación accionarial objeto de la presente Resolución en el capital de MEDGAZ implicaría riesgos que tuvieran una incidencia negativa en el interés general en el sector energético, y en particular, en la garantía de un adecuado mantenimiento de los objetivos de política sectorial, con especial afección al gasoducto internacional de MEDGAZ en su consideración de activo estratégico.

El análisis presentado en el apartado 5.1, permite concluir que el gasoducto MEDGAZ, en su fase inicial con una capacidad de 8 bcm/año, contribuye de manera significativa a la seguridad de suministro de gas a España en sus diferentes dimensiones.

Teniendo en cuenta la relevancia de MEDGAZ como activo estratégico, cabe examinar si la operación analizada puede poner en peligro este proyecto en sus distintas fases de realización:

- La fase actual de construcción del gasoducto, para alcanzar una capacidad de 8 bcm/año.
- La explotación del gasoducto, cuyo comienzo está previsto para junio/julio de 2009
- La posible ampliación del gasoducto hasta por lo menos 16 bcm/año, según lo previsto por el artículo 11 del Pacto de Accionistas, en el caso de que la misma sea económicamente viable.

El análisis que se presenta a continuación tan solo tiene en cuenta los riesgos que la mayor participación accionarial de IBERDROLA en MEDGAZ puede implicar bajo el Pacto de Accionistas de 2006 y los Estatutos Sociales vigentes, sin considerar el impacto de otras actividades realizadas por IBERDROLA (éste se analiza en el apartado 8 de análisis y valoración sobre los riesgos derivados de las actividades desarrolladas por la empresa adquiriente bajo la causa (c) de denegación o sometimiento a condiciones de la función decimocuarta).

#### Fase de construcción

[...]

#### Fase de explotación

La fase de explotación del gasoducto de MEDGAZ está también contemplada por el Pacto de Accionistas de 2006 y su comienzo se relaciona con la finalización de la fase de construcción y/o con la “Primera Fecha de Gas” (fecha en la que el gasoducto esté terminado y la sociedad esté preparada para prestar los servicios de transporte).

[...]

### Fase de ampliación

[...]

#### **7.1.1 Conclusiones del análisis de la causa (b)**

En este apartado se ha analizado si el Pacto de Accionistas de 2006 y los Estatutos Sociales de MEDGAZ permiten excluir el riesgo de que IBERDROLA, mediante su mayor participación accionarial, pueda tomar decisiones que pongan en peligro el desarrollo y la plena utilización del gasoducto de MEDGAZ, con el consecuente impacto negativo sobre la seguridad de suministro de gas a España.

En lo que concierne a la fase actual de construcción del gasoducto, a la vista de las obligaciones formales y materiales asumidas por todos los accionistas, esta Comisión no detecta riesgos significativos para los desarrollos actualmente en curso. Asimismo, la autorización administrativa concedida a MEDGAZ, establece un tiempo máximo para la realización del proyecto. En este contexto, la variación en la estructura accionarial de MEDGAZ objeto de esta Resolución no parece poder afectar el desarrollo previsto del gasoducto.

Asimismo, esta Comisión no considera que la operación analizada pueda crear riesgos significativos para las fases de explotación y de ampliación del gasoducto, a la vista de que: [...]

En cuanto a la posible ampliación futura del gasoducto MEDGAZ, [...]

## **8 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LOS RIESGOS DERIVADOS DE LAS ACTIVIDADES DESARROLLADAS POR LA EMPRESA ADQUIRIENTE – CAUSA (C) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA C) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006)**

El análisis de la causa (c) de denegación de autorización o condicionamiento de la misma, tal y como se explicita en el apartado 2 del RDL 4/2006, exige que la CNE examine si las actividades desarrolladas por IBERDROLA suponen un riesgo para el desarrollo con garantías del gasoducto internacional del MEDGAZ.

Como se ha descrito en el apartado 4.2, IBERDROLA es un importante operador de gas en España que realiza actividades de aprovisionamiento y comercialización de gas, y participa en infraestructuras de regasificación. En los últimos años IBERDROLA se ha consolidado como el segundo proveedor de gas en España<sup>37</sup>, y para ello ha suscrito contratos de suministro [...]

La relación entre las actividades de aprovisionamiento/suministro de gas de IBERDROLA en España y la infraestructura de MEDGAZ, así como el mayor peso de IBERDROLA en el accionariado de MEDGAZ, que se ha analizado en el apartado 5.2, requiere que se examine el impacto de dichas actividades sobre las distintas fases de construcción, explotación y posible ampliación del gasoducto.

### Fase de construcción

En lo que concierne a la fase de construcción, los compromisos de decisión firme de inversión y de financiación, establecidos en el Pacto de Accionistas de 2006, se ven reforzados de forma significativa por el hecho de que todos los accionistas tiene suscrito con SONATRACH un contrato de compra de gas de largo plazo, y tienen reservada la correspondiente capacidad de transporte en el gasoducto MEDGAZ.

---

<sup>37</sup> Según expone IBERDROLA en la Nota de Resultados 2006, en el año 2006 se ha consolidado como el segundo suministrador de gas de España, habiendo aportado el 15% del total del gas consumido en el mercado liberalizado. En actividades de comercialización, IBERDROLA consolidó su posición como segundo suministrador de gas en España, llegando a alcanzar una cuota del 13,8%.

Concretamente, en el caso de IBERDROLA, el 7 de julio de 2004 esta empresa firmó con SONATRACH un Protocolo de Acuerdo de suministro de gas canalizado a través del gasoducto MEDGAZ<sup>38</sup>. [...]

La existencia de este contrato proporciona un evidente incentivo económico para IBERDROLA a seguir participando en el desarrollo del gasoducto puesto que, en ausencia del mismo, el gas no podría ser transportado al mercado de consumo final e incurriría en costes significativos al no poder revender el gas contratado. Además, se señala que IBERDROLA tiene un incentivo adicional que procede de sus compromisos de utilización del gas en sus propias instalaciones de generación/cogeneración de electricidad, o de su actividad establecida de comercialización en España.

Por último, se reitera que todos los accionistas, incluida IBERDROLA, han asumido compromisos firmes de inversión y financiación del proyecto en su fase inicial de 8 bcm/año de capacidad. [...]

### Fase de explotación

A efectos de la presente causa (c) de posible denegación o sometimiento a condiciones de la Función Decimocuarta, cabe preguntarse si, una vez entrado en funcionamiento el gasoducto, las actividades de suministro de IBERDROLA, conjuntamente con su influencia sobre MEDGAZ, podrían obstaculizar la operación y el mantenimiento del gasoducto en condiciones óptimas de plena utilización.

Como se ha indicado en el apartado 7, [...] No obstante, dados los compromisos de IBERDROLA en el mercado de venta final en España, sea para comercialización a clientes o para autoconsumo, y teniendo en cuenta el incremento de las inversiones en generación de ciclo combinado y comercialización de gas previstos por el Plan Estratégico 2007-2009<sup>39</sup> de la compañía, parece muy probable que las necesidades de gas de

---

<sup>38</sup> Escrito de IBERDROLA de 16 de mayo de 2007.

<sup>39</sup> El Plan Estratégico de IBERDROLA 2007-2009 contempla destinar aproximadamente 1.750 millones de euros (19% del total) al negocio liberalizado en España, que incluye las áreas de generación y

7 de junio de 2007

IBERDROLA vayan en aumento, y por tanto que su capacidad actualmente contratada en el gasoducto MEDGAZ sea plenamente utilizada en futuro.

### Fase de ampliación

La decisión de ampliación del gasoducto de MEDGAZ está prevista como objetivo de largo plazo por el Pacto de Accionistas de 2006, [...] A diferencia de las fases de construcción y de explotación, que se apoyan en compromisos firmes entre los accionistas y que implicarían costes para las partes que los infringieran, la ampliación del gasoducto no se funda en ningún acuerdo firme. Por tanto, los socios tienen libertad completa sobre la decisión de inversión en la expansión del gasoducto.

La importancia actual y futura de las actividades gasistas y eléctricas de IBERDROLA en España, que se han comentado en los apartados anteriores, parece indicar que la empresa tendrá en principio un claro interés en la realización de la ampliación del gasoducto cuando ésta sea económicamente viable.

### **8.1.1 Conclusiones del análisis de la causa (c)**

En este apartado se ha examinado si las actividades desarrolladas por IBERDROLA pueden suponer un riesgo para el desarrollo con garantías del gasoducto internacional del MEDGAZ.

La existencia de un contrato de suministro de gas a largo plazo a través del MEDGAZ entre IBERDROLA y SONATRACH, refuerza el incentivo de IBERDROLA a seguir participando en la realización del gasoducto. Dicho incentivo está asociado no sólo al referido contrato de aprovisionamiento, sino también al consumo del gas en las

---

comercialización de electricidad y gas. En este periodo IBERDROLA prevé culminar la puesta en marcha de dos ciclos combinados: Escombreras (800 MW), en Murcia, y Castellón 4 (800 MW). Con estas plantas, IBERDROLA alcanzará una potencia gestionada mediante ciclos de 6.400 MW en España.

instalaciones de generación eléctrica de IBERDROLA y a su actividad de suministro de gas al mercado español.

En este sentido, y considerando además los compromisos actuales existentes, la presente operación no implica un riesgo para la fase de construcción del gasoducto.

Asimismo, esta Comisión considera que las importantes actividades de IBERDROLA de comercialización y de generación eléctrica con gas en el mercado español proporcionan a la empresa fuertes incentivos a mantener una plena utilización del gasoducto y, asimismo, a apoyar/promover una futura ampliación del gasoducto.

Por estas razones, y además en consideración de que la participación accionarial de IBERDROLA en MEDGAZ no le confiere derechos de control exclusivo o de veto unilateral, y no existen pactos de control conjunto con otros socios, esta Comisión valora que las actividades realizadas por IBERDROLA no crean riesgos significativos para el desarrollo con garantías del gasoducto internacional del MEDGAZ, sino pueden contribuir a impulsar el mismo.

## **9 ANÁLISIS Y VALORACIÓN SOBRE LA SEGURIDAD PÚBLICA – CAUSA (D) DE DENEGACIÓN O SOMETIMIENTO A CONDICIONES (LETRA D) DEL APARTADO 2 DEL RDL 4/2006**

Respecto a la letra (d) del apartado 2 del RDL 4/2006, la CNE debe examinar si la operación analizada de adquisición por IBERDROLA de una participación accionarial hasta el 20% en el capital social de MEDGAZ tiene implicaciones en cualquier causa que afecte a la seguridad pública, y en particular la seguridad y calidad del suministro entendidas como la disponibilidad física ininterrumpida de los productos o servicios en el mercado a precios razonables en el corto o largo plazo para todos los usuarios, con independencia de su localización geográfica, así como la seguridad frente al riesgo de una inversión o de un mantenimiento insuficientes en infraestructuras que no permitan asegurar, de forma continuada, un conjunto mínimo de servicios exigibles para la garantía de suministro.

El análisis realizado en los apartados anteriores, para la valoración de las causas (a), (b) y (c) también aplica a la causa (d). Adicionalmente, cabe aquí matizar el impacto de la operación sobre la disponibilidad del gas para el mercado español de forma ininterrumpida a precios razonables, y sobre la inversión o mantenimiento insuficiente del gasoducto.

En lo que concierne el primer punto, cabe recordar que, una vez en funcionamiento, el suministro físico ininterrumpido del gas a España a través de MEDGAZ depende de una gran variedad de factores ligados principalmente a la operación adecuada de la infraestructura por parte de MEDGAZ y a la capacidad de producción de SONATRACH. Asimismo, el precio de este suministro para el gas correspondiente a la capacidad de 8 bcm depende, en gran medida, de los contratos ya firmados por los comercializadores españoles con SONATRACH y del precio del transporte fijado por MEDGAZ. Ninguno de estos factores se vería directamente afectado por la mayor participación accionarial de IBERDROLA en MEDGAZ.

En cuanto al riesgo de una inversión insuficiente, cabe reiterar que el desarrollo actual del gasoducto, para alcanzar la capacidad de 8 bcm/año, parece estar ampliamente respaldado por el acuerdo firme de inversión y financiación ya adoptado por los accionistas de MEDGAZ y por los actuales contratos de compraventa de gas que abarcan toda la capacidad del gasoducto. A este respecto, esta Comisión no valora que la mayor participación de IBERDROLA pueda poner en riesgo la puesta en marcha del gasoducto con la capacidad inicialmente prevista, y tampoco considera que esta pueda implicar riesgos adicionales para la realización de una futura ampliación del gasoducto.

Finalmente, cabe mencionar las ventajas señaladas por IBERDROLA en su escrito de 27 de marzo de 2007: *“la inversión realizada por IBERDROLA en MEDGAZ tiene ventajas indiscutibles para el mercado energético español ya que garantiza la llegada directa a territorio nacional del gas natural procedente de Argelia y reduce la dependencia del GNL –mucho más sensible a los factores meteorológicos o problemas técnicos– incrementándose, por tanto, la seguridad en el suministro de gas natural al mercado energético español. Desde el punto de vista de la competencia en el sector gasista*

*español, el incremento de la capacidad de transporte de gas natural contratado con MEDGAZ por IBERDROLA – y por los demás accionistas que operan en España-, pone a estos operadores en situación de poder, en cierta medida, contrarresta el poder de mercado del operador dominante, lo que favorece indiscutiblemente el panorama competitivo en dicho sector. En definitiva, la inversión de IBERDROLA en MEDGAZ debe valorarse positivamente no sólo para la propia IBERDROLA sino también desde el punto de vista del interés general.”*

## 10 CONCLUSIONES FINALES

IBERDROLA ha solicitado la adquisición de una participación accionarial hasta alcanzar el 20% del capital social de MEDGAZ, sociedad cuyo objeto social es el desarrollo de un gasoducto internacional de transporte directo Argelia-Europa a través de España, que se considera activo estratégico de acuerdo con el apartado segundo de la Función Decimocuarta.

El análisis de la operación por esta Comisión se fundamenta en el párrafo segundo del apartado 1 de la función decimocuarta y, más concretamente, en las siguientes circunstancias: (i) en noviembre de 2006 IBERDROLA era titular de una participación del 12% y procedió a adquirir un 3,7894% del capital social de MEDGAZ mediante una operación que no fue notificada a esta Comisión; (ii) el 10 de enero de 2007 IBERDROLA acordó la compra del 4,2106%; y (iii) el porcentaje de participación del 20% alcanzado por IBERDROLA como resultado de ambas operaciones concede a la empresa una *“influencia significativa”* sobre MEDGAZ en el sentido de la Función Decimocuarta, en su redacción dada a la misma por el Real Decreto-Ley 4/2006, de 24 de febrero .

El análisis y las valoraciones realizadas en el contexto de esta Resolución se derivan de dos consideraciones principales. En primer lugar, desde el punto de vista de la seguridad del suministro, el gasoducto MEDGAZ, en su fase inicial de 8 bcm/año de capacidad, contribuye de forma significativa a la cobertura de la demanda punta prevista a partir de 2009 y 2010 y, en general, al cumplimiento de los criterios de planificación del sistema gasista. Asimismo, la nueva conexión por gasoducto supone en principio un mayor reequilibrio ente gas canalizado y GNL, aún cuando, al aumentar el suministro de gas de

Argelia, presenta el inconveniente de contribuir de forma negativa a la diversificación de la procedencia de las fuentes de suministro (dicho efecto será mitigado por el crecimiento de la demanda). Cabe además mencionar que el nuevo gasoducto contribuirá positivamente a la seguridad de suministro puesto que permitirá la importación del gas natural argelino mediante un enlace directo entre Argelia y España, y, en el medio-largo plazo, su posible conexión con el sur de Francia.

En segundo lugar, la operación analizada confiere a IBERDROLA un grado de influencia unilateral mayor, tanto en Junta de Accionistas como en Consejo de Administración, con respecto a las estructuras accionariales anteriores<sup>40</sup>, aún cuando dicho grado de influencia no implica ningún derecho de control o de veto. En la nueva estructura accionarial IBERDROLA se constituye en el segundo accionista de referencia junto con CEPSA, incrementando, con respecto a la estructura accionarial vigente en el periodo 2003-2006, su número de representantes en el Consejo de Administración de 1 a 2, así como su porcentaje sobre el total de los votos del Consejo que pasa a ser del 22% frente al 11% anterior.

[...]

Teniendo en cuenta todas las consideraciones anteriores, en la Resolución se ha analizado la concurrencia de los criterios de decisión previstos en los puntos (a), (b), (c) y (d) del apartado (2) de la función decimocuarta como posibles causas en cuya virtud pudiera denegarse o condicionarse la autorización solicitada.

La valoración de cada una de las causas previstas en el apartado 2 de la función decimocuarta se resume a continuación.

#### Valoración de la causa (a)

---

<sup>40</sup> En el apartado 5 de esta Resolución se ha realizado una comparación detallada entre la estructura accionarial resultante de la operación analizada y las estructuras anteriores: la vigente entre 2003 y 2006 y la que se generó en consecuencia del reajuste accionarial de noviembre de 2006. En el caso de esta última debe matizarse que tuvo una duración muy corta, de tan solo dos meses y por tanto la comparación con la misma es principalmente teórica.

El análisis económico-financiero realizado en este apartado ha considerado tanto la compra adicional de acciones referida por IBERDROLA, como la mayor participación en la financiación de la fase actual de construcción del gasoducto.

Los ratios financieros y de solvencia actuales de IBERDROLA, así como la estimación realizada de la evolución futura de los mismos, indican que la operación analizada (que implica la adquisición de acciones de MEDGAZ por un valor de unos [...] de euros, y la participación en la financiación de la fase actual de MEDGAZ con un desembolso de [...] de euros) no causará dificultades económico-financieras para IBERDROLA.

La operación planteada, debido a su reducida magnitud en relación al tamaño del grupo IBERDROLA, apenas afecta a la evolución prevista de su rentabilidad, estructura y solvencia financiera. Por tanto, esta Comisión no detecta riesgos para la viabilidad financiera del gasoducto de MEDGAZ como consecuencia de la mayor participación accionarial de IBERDROLA.

#### Valoración de la causa (b)

En lo que concierne a la fase actual de construcción del gasoducto, a la vista de las obligaciones formales y materiales asumidas por todos los accionistas, esta Comisión no detecta riesgos significativos para la garantía de suministro para llevar a cabo el gasoducto con una capacidad de 8 bcm/año. Asimismo, la autorización administrativa concedida a MEDGAZ, establece un tiempo máximo para la realización del proyecto. En este contexto, la variación en la estructura accionarial de MEDGAZ objeto de esta Resolución no parece poder afectar el desarrollo actualmente en curso del gasoducto.

Asimismo, esta Comisión no considera que la operación analizada pueda crear riesgos significativos para las fases de explotación y de ampliación del gasoducto, a la vista de que: [...]

#### Valoración de la causa (c)

La existencia de un contrato de suministro de gas a largo plazo a través del MEDGAZ entre IBERDROLA y SONATRACH, refuerza el incentivo de IBERDROLA a seguir participando en la realización del gasoducto. Dicho incentivo está asociado no sólo al referido contrato de aprovisionamiento, sino también al consumo del gas en las instalaciones de generación eléctrica de IBERDROLA y a su actividad de suministro de gas al mercado español.

En este sentido, y considerando además los compromisos actuales existentes, la presente operación no implica un riesgo para la fase de construcción del gasoducto.

Asimismo, esta Comisión considera que las importantes actividades de IBERDROLA de comercialización y de generación eléctrica con gas en el mercado español proporcionan a la empresa fuertes incentivos a mantener una plena utilización del gasoducto y, asimismo, a apoyar/promover una futura ampliación del gasoducto.

Por estas razones, y además en consideración de que la participación accionarial de IBERDROLA en MEDGAZ [...], esta Comisión valora que las actividades realizadas por IBERDROLA no crean riesgos significativos para el desarrollo con garantías del gasoducto internacional del MEDGAZ, sino pueden contribuir a impulsar el mismo.

#### Valoración de la causa (d)

El análisis y las conclusiones sobre la valoración de las causas (a), (b) y (c) también aplican a la causa (d).

En suma, a la vista del análisis realizado en este informe, esta Comisión valora que el aumento de participación de IBERDROLA en MEDGAZ desde el 12% al 20% no genera riesgos significativos para el desarrollo del gasoducto de MEDGAZ, siempre y cuando no conlleve a una posición de control (exclusivo o conjunto) o al ejercicio de un derecho de veto.

Por esta razón, esta Comisión se reserva la facultad de revisar las condiciones de la presente autorización, por si, de un cambio de circunstancias tales como el establecimiento de acuerdos de control con otros accionistas de MEDGAZ, se derivase un

grado de influencia de IBERDROLA sobre MEDGAZ mayor que el contemplado en la presente Resolución. A este fin IBERDROLA deberá proporcionar periódicamente información sobre su participación accionarial en MEDGAZ y sobre la existencia de acuerdos de control con otros accionistas.

Vistos los preceptos legales y reglamentarios citados, el Consejo de Administración de la Comisión Nacional de Energía, en su sesión de 7 de junio de 2007,

### **ACUERDA**

**UNO.-** Otorgar la autorización solicitada por IBERDROLA, S.A. para incrementar su participación accionarial en la sociedad MEDGAZ, S.A. del 12% hasta el 20%.

**DOS.-** IBERDROLA, S.A. informará a esta Comisión cuando se produzcan cambios en la participación accionarial objeto de la presente resolución o cuando se produzcan acuerdos de control (conjunto o compartido) con otros accionistas de Medgaz, S.A.

**TRES.-** Sobre la base de la información aportada, esta Comisión revisará las condiciones de la presente autorización si, con la participación accionarial autorizada, IBERDROLA, S.A. alcanzara un grado de influencia mayor sobre la gestión de MEDGAZ, S.A. que el contemplado en la presente Resolución.

Contra la presente Resolución podrá interponerse recurso de alzada ante el Ministro de Industria, Turismo y Comercio, según lo establecido en la Disposición Adicional Undécima, Tercero, 5 de la Ley 34/1998, de 7 de octubre, del Sector de Hidrocarburos, en el plazo de un mes a contar desde el día siguiente a la recepción de la presente notificación.